



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Vyhodnocení ekonomické situace obchodní korporace na základě využití  
informací z účetních výkazů  
Evaluation of Economic Situation of Business Corporation on the Base  
of Information from Financial Statements

Student:

Bc. Nikola Pýtrová

Vedoucí bakalářské práce:

doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph.D.

Ostrava 2018

VŠB - Technická univerzita Ostrava

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a daní

## Zadání diplomové práce

Student:

**Bc. Nikola Pýtrová**

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6202T049 Účetnictví a daně

Téma:

Vyhodnocení ekonomické situace obchodní korporace na základě využití  
informací z účetních výkazů  
Evaluation of Economic Situation of Business Corporation on the Base  
of Information from Financial Statements

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Základní charakteristika ekonomické analýzy a účetních výkazů
3. Metody a ukazatele ekonomické analýzy, jednotlivé způsoby výpočtů
4. Aplikace metod v obchodní korporaci a následné zhodnocení
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2016. 322 s. ISBN 978-80-7380-591-3.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Dagmar Bařinová, Ph.D.**

Datum zadání: 24.11.2017

Datum odevzdání: 27.04.2018



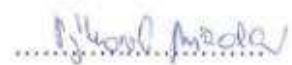
  
Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty

### **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně příloh č. 4 až 12, vypracovala samostatně, přílohy č. 1 až 3 jsem samostatně upravila a vložila. Všechny použité informační zdroje jsem uvedla v seznamu literatury a patřičně citovala v diplomové práci.

V Ostravě dne 27. 4. 2018



Nikola Pýtrová

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucí své diplomové práce doc. Ing. Dagmar Bařinové, Ph.D. za inspiraci pro tuto práci, cenné rady, odbornou pomoc, připomínky, trpělivost při jejím zpracování, čas, který mi věnovala a její vstřícnost a optimismus při společných konzultacích.

## Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod.....</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Základní charakteristika ekonomické analýzy a účetních výkazů.....</b>	<b>7</b>
2.1	Finanční analýza .....	7
2.2	Funkce finanční analýzy .....	9
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu .....	10
2.3.1	Rozvaha .....	11
2.3.1.1	Aktiva.....	12
2.3.1.2	Pasiva .....	14
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty.....	15
2.3.3	Výkaz cash flow.....	17
2.3.3.1	Metody sestavení výkazu CF .....	20
2.3.4	Přehled o změnách vlastního kapitálu .....	22
2.4	Vzájemné provázanosti a souvztažnosti mezi účetními výkazy.....	23
2.5	Další důležité podklady pro finanční analýzu .....	24
<b>3</b>	<b>Metody a ukazatelé ekonomické analýzy, jednotlivé způsoby výpočtu .....</b>	<b>25</b>
3.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	25
3.2	Analýza rozdílových a tokových ukazatelů.....	28
3.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	30
3.3.1	Analýza rentability.....	31
3.3.2	Analýza aktivity .....	36
3.3.3	Analýza likvidity.....	39
3.3.4	Analýza zadluženosti .....	42
3.4	Analýza soustav ukazatelů.....	45
3.5	Souhrnné ukazatele hospodaření .....	46
<b>4</b>	<b>Aplikace metod v obchodní korporaci a následné zhodnocení .....</b>	<b>50</b>
4.1	Charakteristika společnosti .....	50

4.1.1	Základní informace o společnosti .....	50
4.1.2	Charakteristika činnosti společnosti .....	50
4.1.3	Informace o metodách a účetních zásadách.....	51
4.2	Finanční analýza společnosti .....	52
4.2.1	Horizontální a vertikální analýza .....	53
4.2.2	Analýza rozdílových ukazatelů.....	59
4.2.3	Analýza poměrových ukazatelů.....	60
4.2.3.1	Analýza likvidity.....	60
4.2.3.2	Analýza zadluženosti .....	62
4.2.3.3	Ukazatele rentability (výnosnosti) .....	64
4.2.3.4	Ukazatele aktivity .....	66
4.2.4	Analýza bankrotních modelů společnosti .....	67
4.3	Vyhodnocení ekonomického zdraví společnosti a následné doporučení .....	70
<b>5</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>73</b>
<b>Seznam použité literatury</b>		
<b>Seznam zkratk</b>		
<b>Seznam schémat, tabulek, obrázků a grafů</b>		
<b>Prohlášení o využití výsledků diplomové práce</b>		
<b>Seznam příloh</b>		
<b>Přílohy</b>		



# 1 Úvod

Diplomová práce se zabývá vyhodnocením ekonomické situace zvolené obchodní korporace na základě využití informací z účetních výkazů.

Výkonnost a správné hospodaření jsou pro společnost jedním z nejdůležitějších faktorů. U každé společnosti je správné rozpoznání a komplexní vyhodnocení finanční situace a zdraví jakousi zpětnou vazbou jejich aktivit – jaké finanční cíle v jednotlivých letech dokázala a naopak, ve kterých věcech se cítí být slabší. Znat tyto základní informace je pro společnost nezbytností, pokud chce zlepšovat svou výkonnost a udržet se co nejdéle na trhu. Mít finančně zdravou společnost je základem každého podnikání.

Nejdůležitějšími podklady pro finanční analýzu jsou data obsažena v rozvaze, výkazu zisku a ztráty a v příloze k účetní závěrce, případně v přehledu o peněžních tocích a v přehledu o změnách vlastního kapitálu.

Cílem diplomové práce je zjišťování finanční výkonnosti a zdraví společnosti v oboru stomatologie. Písemná práce je rozdělena do pěti stěžejních částí včetně úvodu a závěru. Druhá část je věnována charakteristice finanční analýzy a účetních výkazů. Větší část této kapitoly se zaměří právě na účetní výkazy, neboť jsou základem pro tvorbu finanční analýzy. Jejich úkolem je podávat věrný a poctivý obraz společnosti. Cílem této dílčí části diplomové práce je klasifikace a obecné pojetí finanční analýzy a její základní funkce pro společnost. Dalším cílem je podrobnější charakteristika jednotlivých zdrojů informací společnosti. Posledním cílem druhé části je popis propojení a spojitostí mezi jednotlivými účetními výkazy.

Třetí část bude taktéž teoretickým podkladem pro realizaci praktické části diplomové práce. Tato kapitola bude jakýmsi přechodem mezi teoretickou částí práce a vlastní analýzou, neboť zde budou podrobně rozebrány metody finanční analýzy a jejich související výpočty. Cílem bude vymezení a tvorba analýzy absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, kterým bude věnována největší pozornost. Závěr této kapitoly bude mít za cíl přiblížení souhrnných ukazatelů hospodaření, kdy se více zaměříme na bankrotní modely.

Cílem čtvrté části je představení společnosti Smile Factory, s.r.o., její základní informace, charakteristika činnosti a nejdůležitější metody a účetní zásady. V této kapitole bude již zmiňovaná teorie z druhé a třetí kapitoly využita v praxi. Nejen, že bude provedena podrobná horizontální a vertikální analýza aktivní i pasivní části rozvahy, blíže budou vypočtení jednotliví poměroví ukazatelé, jejich podrobná analýza, komentář a případné doplnění názorů autorky. Cílem závěru této kapitoly jsou nastíněny dva bankrotní modely,

díky nimž bylo možné zjistit, zda se společnost nachází v možné finanční tísní a tudíž s větší pravděpodobností bankrotu či nikoliv.

V diplomové práci je převážně použita metoda teoretického vymezení základních pojmů a analýza. Úvod je zaměřen na vymezení jednotlivých cílů, ke kterým se v průběhu diplomové práce postupně dospěje. Tudíž se v celé práci používá metoda postupu. Ve čtvrté části je teoretická část aplikovaná v praxi, proto se používá metoda praktické aplikace při zjišťování finanční situace společnosti. Jelikož vycházíme z účetních výkazů za 4 uplynulá účetní období, v praktické části dochází k metodě porovnávání výkazu či jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty mezi jednotlivými obdobími. V závěru jsou na základě dedukce navrhována možná řešení, aby se společnost mohla vyvarovat možným problémům.

## 2 Základní charakteristika ekonomické analýzy a účetních výkazů

Před samotným rozбором a aplikací finanční analýzy u konkrétní společnosti bude věnován prostor teoretickým souvislostem. Cílem této kapitoly je uvést základní teoretická východiska, která pomohou uživatelům snadněji pochopit význam a podstatu finanční analýzy aplikovanou na podnik v praktické části diplomové práce.

### 2.1 Finanční analýza

Finanční výkonnost je silným kritériem pro konkurenční pozici firmy a její atraktivita pro investory; aspekty finanční síly jsou důležité pro určení silných a slabých stránek společnosti ve formulaci strategických cílů; výkonnost a finanční stabilita je důležitá pro rozhodování podniku v investičních aktivitách, způsobu financování, společné odpovědnosti, dividendové politiky atd. (Kubíčková a kol., 2015)

Informace získané pomocí finanční analýzy, (dále jen FA), slouží k zjištění celkového hospodaření a finanční situace podniku, důležitý podklad pro rozhodování jeho managementu. Mezi základní cíle FA podniku patří:

- vliv vnitřního a vnějšího prostředí podniku;
- analýza dosavadního vývoje podniku;
- rozbor vztahů mezi ukazateli;
- podklady pro rozhodování do budoucnosti;
- zhodnocení výsledků spolu s návrhy ve finančním plánování a řízení podniku.

FA je nedílnou součástí finančního řízení, jelikož působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem své předpoklady splnil a naopak, kde pochybil či mohl předejít dané situaci. Obecně platí pravidlo, co vzniklo v minulosti, nejde ovlivnit, avšak výsledky finanční analýzy mohou poskytnout cenné informace pro budoucnost podniku. (Gibson, 2012; Knápková a kol., 2017)

Dle pana Vochozky (2011, s. 37) můžeme chápat finanční analýzu jako: *formalizovanou metodu, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Její tvorba spadá do kompetencí finančního manažera a také vrcholového vedení podniku. Data zjištěná z účetních výkazů slouží k porovnávání s ostatními číselnými údaji. Finanční analýza přezkoumává jak minulost, tak současnost, zároveň přináší cenné informace o výkonnosti*

podniku a potencionálních rizicích, která vycházejí z fungování podniku. Tyto podklady slouží k budoucím krokům ve vývoji určité společnosti. Porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a v prostoru je hlavní přínos finanční analýzy. (Vochozka, 2011)

Při provádění analýzy je důležité klást důraz na podmínku aplikovatelnosti (používání pouze takových metod, které jsou adekvátní praktickým možnostem a podmínkám podniku), efektivnosti (dané vynaložené náklady by neměly být vyšší než očekávané výnosy plynoucí z využití výsledků) a účelnosti (přesně stanovený cíl). (Sedláček, 2011)

**Uživatelé výstupu finanční analýzy** tvoří dlouhý a téměř nekončící seznam různých subjektů.

Mohou to být především:

- Management podniku – výsledky používá pro operativní i strategické řízení procesů v podniku; pro řízení struktury majetku a kapitálu, pro dlouhodobé i operativní plánování a řízení procesů v podniku, pro rozhodování o rozdělení zisku, pro rozhodování v dalších oblastech řízení firmy.
- Vlastníky podniku (společníci, akcionáři) – využití výsledků pro posuzování míry zhodnocení vloženého kapitálu, prostředků, pro hodnocení způsobu a efektivnosti činnosti managementu, pro rozhodování o užití a rozdělení zisku, pro hodnocení strategických záměrů, pro oceňování podniku.
- Obchodní věřitelé – využívání výsledků pro výběr obchodních partnerů, pro formulaci obchodní politiky vůči nim, pro své plány a záměry.
- Věřitelé (držitelé úvěrových cenných papírů – díky výsledkům dosažených finanční analýzou provádějí hodnocení schopnosti splácet emitovaný dluh spolu s úroky; pro rozhodování o dalších investicích. (Sedláček, 2011)
- Investory (účastníci kapitálového trhu) – využití výsledků pro rozhodování o investicích do daného podniku; pro hodnocení cenných papírů v rámci vytváření optimálního portfolia cenných papírů.
- Odběratelé – pro rozhodování o volbě dodavatele, v rámci plánování své činnosti, pro posouzení stability, schopnosti dostát smluvním závazkům.
- Konkurenční firmy – k porovnání podmínek a výsledků s vlastními podmínkami a výsledky.
- Zaměstnanci – posouzení celkové a finanční stability firmy, především z hlediska stability a perspektivnosti zaměstnání, možného růstu mezd a postavení.

- Státní orgány – zaměřují se především na kontrolu vykazovaných daní a výsledků pro statistiku, analytické činnosti na úrovni celého národního hospodářství, pro formulaci státní politiky.
- Veřejnost, regionální orgány – k posuzování stability a výkonů firmy z hlediska perspektiv rozvoje regionu, spoluúčasti na regionálních záměrech, pracovních míst, podílu na ochraně životního prostředí.

(Kubičková a kol., 2015; Vochozka, 2011)

Na rozdíl od účetnictví, které je upraveno mezinárodními i národními standardy a předpisy, finanční analýza nepodléhá normám ani standardům, což vede k nejednotnosti v terminologii.

## 2.2 Funkce finanční analýzy

FA plní různé funkce, podle specializace na danou oblast.

Patří mezi ně:

- **Deskripční funkce** – pomocí vypočtených hodnot ukazatelů doplňuje, zjednodušuje či rozšiřuje charakteristiky procesů v podniku, které poskytuje za minulé období účetnictví (např. zjištění míry zhodnocení prostředků vložených vlastníky, produktivita práce, ziskovosti výrobků atd.)
- **Valuační funkce** – prostřednictvím hodnot vypočítávaných ukazatelů umožňuje porovnávání s jinými závody, s průměrnými hodnotami za obor, odvětví, národní hospodářství; zároveň umožňuje zhodnocení jednotlivých stránek či celkové finanční situace podniku.
- **Explanační funkce** – některé konkrétní metody či ukazatele umožňují odhalit příčinné vztahy mezi jevy zobrazenými v účetnictví, lze identifikovat faktory, které ovlivňují nebo ovlivňují nejvíce či nejméně vývoj sledovaného jevu. Např. pokles míry zhodnocení byl způsoben růstem cen nakupovaných statků a služeb nebo neefektivním využíváním prostředků.
- **Predikční funkce** – pomocí vypočtených hodnot, vývojových trendů a na základě jejich srovnání s jinými podniky a teoretickými poznatky umožňuje FA odhadnout následný vývoj podniku. Např. na základě analýzy vývojových trendů nebo regresní analýzy či výsledků bankrotních modelů umožňuje odhadování vážných finančních problémů podniku. (Kubičková a kol., 2015)

**Externí FA** vytváří analytik, který se nachází mimo analyzovanou firmu, má k dispozici pouze zveřejňované či veřejně dostupné údaje a informace obsažené především ve finančních výkazech společnosti. Mezi tyto analytiky patří externí uživatelé, tj. investoři, obchodní partneři, státní orgány, banky, věřitelé, účastníci na trhu. Avšak někteří uživatelé mají takové postavení, kdy si mohou vyžádat jednotlivé údaje přímo u daného podniku.

**Interní FA** provádí analytik, který disponuje s informacemi a údaji přímo z informačního systému podniku, tj. celého finančního účetnictví, manažerského účetnictví, kalkulací, podnikových plánů atd. Mezi tyto analytiky patří zejména manažeři, vlastníci firem, popřípadě zaměstnanci. Také mohou tento rozbor provádět banky, které mají přístup k interním datům v oblastní úvěrování, popř. investoři, kteří mohou získat interní informace prostřednictvím kapitálového trhu (prospekt cenného papíru). (Kubíčková a kol., 2015)

## 2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Nejdůležitějším a nejzákladnějším zdrojem pro tvorbu FA jsou především finanční výkazy (neboli externí výkazy, neboť slouží především pro externí uživatele). Podávají všeobecný přehled o struktuře a stavu majetku a zdrojích jeho krytí (rozvaha), o tvorbě a užití výsledku hospodaření (výkaz zisku a ztráty) a celkový pohyb peněžních toků (cash flow).

Výkazy vnitropodnikového účetnictví, které nepodléhají žádné jednotné metodické úpravě, si podniky mohou vytvářet podle svých potřeb. Do této oblasti zařazujeme výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v nejrůznějším členění, např. druhové, jednicové, kalkulační. Také výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony či jednotlivá střediska. Tyto účetní informace jsou interní, veřejně nedostupné.

(Gibson, 2012; Dluhošová a kol., 2010))

Spolu s těmito základními zdroji se využívá i další řada relevantních informací. Lze je shrnout do těchto oblastí:

- **Finanční informace** – zahrnují účetní výkazy a výroční zprávy, prognózy finančních analytiků a vedení firmy, vnitropodnikové informace, zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr, burzovní informace.
- **Kvantifikovatelné nefinanční informace** – představují firemní statistiky produkce, odbytu, prospekty, interní směrnice, normy spotřeby.

- **Nekvantifikovatelné informace** obsahují zprávy vedoucích pracovníků v rámci jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, prognózy, nezávislá hodnocení. (Dluhošová a kol., 2010)

## Účetní výkazy

Jak už bylo zmíněno výše, mezi základní účetní výkazy pro tvorbu FA patří bilance (rozvaha), výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu. Všechny účetní jednotky nemají povinnost vytvářet veškeré účetní výkazy, povinností je pouze rozvaha a výkaz zisku a ztráty (pro všechny bez výjimky). Od roku 2014 výkaz o změnách vlastního kapitálu sestavují pouze finanční instituce. Účetní jednotky mohou výkaz o cash flow sestavovat jako součást přílohy k účetní závěrce, povinnou součástí přílohy je u těch ÚJ, na které se vztahuje povinnost ověření účetní závěrky auditorem. (Kubíčková a kol., 2015)

### 2.3.1 Rozvaha

Je základní účetní výkaz o celkové finanční situaci podniku. Rozvaha zachycuje stav majetku podniku (aktiv) na levé straně a zdrojů jeho krytí (pasiva) na pravé straně k určitému časovému okamžiku. Aktiva se označují jako majetková struktura podniku, pasiva jako zdroje krytí majetkové struktury. Základní bilanční rovnice rozvahy, která se musí vždy rovnat je:

$$\text{Aktiva} = \text{Pasiva}$$

Strukturu údajů o aktivech a pasivech včetně jejich obsahové charakteristiky vymezuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Kromě stavu ke konci období je požadován údaj o stavu rozvahových položek ke konci období minulého, na straně aktivní jsou údaje uváděny v hodnotách brutto, korekce a netto. V tabulce 2.1 je podoba klasické agregované rozvahy. (Kubíčková a kol., 2015; Dluhošová a kol., 2010)

**Tabulka 2. 1: Klasická agregovaná rozvaha**

<b>Rozvaha firmy ..... k ..... 20xx</b>	
<b>Aktiva</b>	<b>Pasiva</b>
A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Dlouhodobá aktiva	Základní kapitál
Dlouhodobý nehmotný majetek	Kapitálové fondy
Dlouhodobý hmotný majetek	Fondy ze zisku
Dlouhodobý finanční majetek	Výsledek hospodaření minulých let
C. Oběžná aktiva	Výsledek hospodaření běžného období
Zásoby	B. Cizí kapitál
Pohledávky dlouhodobé	Rezervy
Pohledávky krátkodobé	Závazky dlouhodobé
Krátkodobý finanční majetek	Závazky krátkodobé
D. Časové rozlišení	Bankovní úvěry a výpomoci
	C. Časové rozlišení
<b>Aktiva celkem</b>	<b>Pasiva celkem</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

### 2.3.1.1 Aktiva

Aktiva jsou členěna a seřazena sestupně podle jejich doby vázanosti v reprodukčním cyklu podniku.

**Pohledávky za upsaný základní kapitál** je upsaný, ale doposud nesplacený stav akcií nebo majetkového podílů.

Dlouhodobý majetek se člení na dlouhodobý hmotný majetek DHM, dlouhodobý nehmotný majetek DNM a dlouhodobý finanční majetek DFM.

**DNM**, pokud si nestanoví ÚJ jinak, má pořizovací hodnotu vyšší než 60 tisíc Kč (limit stanovený zákonem) a doba použitelnosti je delší než 1 rok. Do tohoto majetku zařazujeme zřizovací výdaje, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva (licence, patenty, autorská práva, průmyslové vzory). (Kubíčková a kol., 2015)

**DHM** svou hodnotu předává postupně a tvoří jej z největší části samostatné movité věci, jejichž ocenění je vyšší než limit stanovený podle zákona (40 tisíc Kč) a doba použitelnosti delší než 1 rok. Dále do toho majetku zařazujeme pozemky, budovy, stavby, pěstitelské celky trvalých porostů, dospělá zvířata, umělecká díla, sbírky a předměty z drahých kovů.



Do **DFM** zahrnujeme podílové cenné papíry a vklady v podnicích, půjčky podnikům ve skupině a jiný finanční dlouhodobý majetek, který podnik pořizuje nebo vlastní za účelem obchodování s nimi.

**Oběžná aktiva** setrvávají v podniku obvykle kratší dobu než 1 rok. Tato část majetku je rychle převoditelná na peníze, které se používají ke krytí splatných závazků. K zajištění a plynulosti výroby je nezbytné udržovat majetek v určité výši. Patří sem:

**Zásoby materiálu a surovin** (vstupy do činnosti podniku, v níž se obvykle spotřebovávají).

**Pohledávky** vyjadřují práva podniků vůči jiným subjektům na příjem peněžních prostředků.

Člení se podle účelu na krátkodobé a dlouhodobé. (Pilařová a kol., 2015)

**Krátkodobý finanční majetek** je charakterizován vysokou likvidností a bezprostřední obchodovatelností. Předpokládaná držba nebo doba splatnosti je kratší než 1 rok. Zahrnují se zde krátkodobé investice přebytečných finančních prostředků s cílem dosažení vyšších výnosů, ale také peníze v pokladně, na účtech, krátkodobé cenné papíry, např. státní pokladniční poukázky, krátkodobé obligace nebo směnky. KFM slouží k zabezpečení rychlé likvidity podniku.

**Ostatní aktiva** představují položky časového rozlišení. U téhle části majetku je identické, že období jejich vzniku je jiné s obdobím, do něhož věcně náleží. Příkladem může být nájemné placené předem, kdy tato položka představuje výdaje běžného účetního období, avšak nákladem budou až v následujícím období.

Aktiva jsou v rozvaze vyjádřena v hodnotách netto (zůstatková cena), přitom však jsou uváděny hodnoty brutto (pořizovací ceny), oprávky a opravné položky k jednotlivým položkám majetku. Hodnota netto se vypočte odečtením brutto a výše opravek a opravných položek. (Pilařová a kol., 2015)

**Majetková struktura podniku, čili podíl jednotlivých majetkových složek na celkové hodnotě majetku vychází z:**

- **předmětu činnosti** (zanedbávající požadavky na technickou a strojní vybavenost na danou produkci podniku), kde dochází k rozlišování podniků z hlediska náročnosti investic pro zajištění produkce na:
  - investičně intenzivní produkci – největší podíl má dlouhodobý majetek, v důsledku toho má podnik nízkou likvidnost a vysokou provozní páku<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Provozní páka vyjadřuje rozsah, v jakém obchodní závod používá fixních nákladů. Vysoký stupeň provozní páky značí vysokou citlivost zisku před úroky a zdaněním (EBIT) na výkyvy objemu výroby a prodeje.

Díky tomu je podnik velmi citlivý na nárůst objemu produkce a prodeje, tempo růstu je vyšší než v případě provozně intenzivní produkce. S investičně intenzivní produkcí je úzce spojeno vysoké podnikatelské riziko (riziko, že poptávka nedosáhne bodu zvratu<sup>2</sup>.)

➤ provozně intenzivní produkci – v aktivech převažuje hodnota oběžného majetku, například podniky zabývající se obchodem. Tato situace lze vyjádřit vysokou likvidností s nízkou provozní pákou a nízkým stupněm provozní páky. (Kuběnka, 2015)

- **produkční politiky podniku** – možnost volby stupně mechanizace a automatizace výroby, jejímž úkolem je zajistit požadovanou výrobní kapacitu podniku.
- **řízení oběžných aktiv** – má přímý vliv na potřebnou výši a hodnotu držených zásob, výši pohledávek za odběrateli a krátkodobého finančního majetku. Zvýšení obratu oběžných aktiv má vliv na snížení potřebné výše oběžných aktiv nebo k jejich zlepšení využití při zachování stávající výše. Podnik toho dosáhne zkracováním doby splatnosti pohledávek, zkrácením doby obratu zásob nebo zvýšením produkce při využití stávajících aktiv bez navyšování jejich hodnoty. (Kuběnka, 2015)

### 2.3.1.2 Pasiva

Pasiva, zdroje financování majetku obchodní korporace, se člení na vlastní kapitál a cizí zdroje.

Hlavní složkou vlastního kapitálu tvoří základní kapitál. Jeho tvorba závisí na právní formě podnikání. Může být tvořen jak peněžitými, tak nepeněžitými vklady společníků, prodejem akcií nebo splacením členských vkladů. Další složkou jsou kapitálové fondy, které jsou tvořeny z externích zdrojů. Patří sem emisní ážio, dary, dotace na pořízení majetku, vklady společníků. Další části základního kapitálu tvoří fondy ze zisku, zákonný rezervní fond (není povinný), výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období.

Cizí zdroje představují závazky vůči věřitelům (nikoliv vlastníkům společnosti). Důležitou složkou cizích zdrojů jsou rezervy, které se účtují na vrub nákladů a představují

---

<sup>2</sup> Bod zvratu je takové množství produkce firmy, při kterém nevzniká žádný zisk ani ztráta. Pokud nastává tato situace, pak se tržby rovnají nákladům, zisk je nulový.

držené peníze za účelem vynaložení v budoucnosti (např. oprava majetku). Závazky podniku se vztahují k uskutečněným aktivitám, za které podnik svým věřitelům dosud nezaplatil. Člení se na krátkodobé (splatné do 1 roku) a dlouhodobé (splatné delší než 1 rok). (Kubíčková a kol., 2015)

Poslední položku pasiv představují časové rozlišení. Výdaje příštích období jsou výdaje, které jsou nákladem běžného období, ale hrazeny budou až v budoucnu (např. nájemné placené pozadu). Pod výnosy příštích období lze představit např. předem přijaté předplatné. (Kubíčková a kol., 2015)

### **2.3.2 Výkaz zisku a ztráty**

Výkaz zisku a ztráty VZZ slouží k zjišťování výše a způsobu tvorby složek výsledku hospodaření (VH). Tento výkaz zahrnuje náklady a výnosy za běžné období. Podstatu VZZ lze vyjádřit vztahem:

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ}$$

Náklady můžeme definovat jako peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů. Se vznikem nákladů je spojen úbytek majetku podniku vykazovaný v rozvaze (snížení netto aktiv).

Výnosy jsou peněžní vyjádření výsledků plynoucích z provozování podniku a představují finanční částky, na které má podnik nárok z prodeje zboží a služeb. Výnosy zahrnují hodnotové navrácení spotřebovaného majetku a jeho přírůstek (zvýšení netto aktiv). Náklady a výnosy jsou členěny do určitých oblastí tvořících podnikatelské aktivity. Tyto oblasti jsou provozní, finanční a mimořádné aktivity. V tabulce č. 2. 2 je zobrazena zjednodušená forma VZZ, kdy se zjišťuje výsledek hospodaření odděleně za jednotlivé oblasti a konečný VH za určité období je dán součtem provozní a finanční činnosti. Tento výsledek se snižuje o vypočtenou daň a lze zjistit v tento okamžik, zda firma dosahuje zisku či ztráty. (Dluhošová a kol., 2010)

Tabulka 2. 2: Zjednodušená forma výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty ve zjedn. rozsahu - druhové členění	
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti
F.	Ostatní provozní náklady
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti
J.	Nákladové úroky a podobné náklady
K.	Ostatní finanční náklady
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>
**	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost
**	<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>
*	<b>Čistý obrat za účetní období</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

U výrobního podniku je provozní výsledek hospodaření tvořen především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb po odečtení veškerých nákladů, tj. výrobní spotřeby (spotřeba materiálu, energie, služeb), osobních nákladů (tj. mzdy, odměny, zdravotní a sociální pojištění), daní, poplatků a odpisů. VH z finanční činnosti je výsledek, který souvisí se způsobem financování a s finančními operacemi podniku. (Dluhošová a kol., 2010)

Pro potřeby finanční analýzy je možnost se setkat s modifikacemi různého vyjádření zisku:

- **EBITDA** – zisk před úhradou odpisů, úroků a daněmi;
- **EBIT** – zisk před úroky a zdaněním;
- **EBT** – zisk před zdaněním (hrubý zisk);

- **EAT** – čistý zisk, výsledek hospodaření za účetní období;
- **EAR** – nerozdělený zisk, čistý zisk snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku. (Dluhošová a kol., 2010)

### 2.3.3 Výkaz cash flow

Dalším účetním výkazem je cash flow neboli výkaz peněžních toků. Podstatou výkazu je zachycování přílivu a odlivu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za určité časové období a výsledkem je rozdíl mezi přílivem a odlivem peněz.

**Peněžní prostředky** představují peníze v hotovosti včetně cenin, peněžních prostředků na účtu včetně možného pasivního zůstatku běžného účtu a peníze na cestě.

**Peněžní ekvivalenty** zahrnují krátkodobý likvidní majetek, který je jednoduše a pohotově směnitelný za předem známou částku peněz; u tohoto majetku se nepředpokládá, že nastanou významné změny hodnoty v čase. Každá účetní jednotka si určuje peněžní ekvivalenty dle svého rozhodnutí. Mohou se sem zařadit peněžní úložky s maximální výpovědní lhůtou 3 měsíce, likvidní a obchodovatelné cenné papíry, krátkodobé pohledávky s lhůtou splatnosti do 3 měsíců (účetní jednotka musí mít jistotu úhrady. (Knápková a kol., 2017)

Datovou základnou výkazu cash flow je účetnictví. Využití údajů z účetnictví záleží na tom, kdo daný výkaz sestavuje.

- Externí uživatel má možnost přístupu k účetní závěrce podniku, a proto má možnost sestavovat výkaz pouze v hrubém členění na jednotlivé činnosti. Lze si pouze udělat obrázek o hospodaření podniku a jeho platební schopnosti, nýbrž pro účely podrobnější analýzy jsou dané údaje naprosto nedostačující. Cash flow je sestaven prostřednictvím změn stavů položek rozvahy a pomocí výnosových a nákladových položek z výsledovky.
- Pracovníci zodpovědní za vedení účetnictví a při tvorbě podkladů pro finanční řízení podniku, kteří by měli využívat veškerých dostupně možných informací s ohledem na to, aby takto sestavený výkaz cash flow mohl sloužit k efektivnímu hodnocení a navazujícímu plánování finančních politik určitého podniku. Informace je nutno získávat ze syntetických i analytických účtu a ostatních interních podkladů. (Knápková a kol., 2017)

Výkaz cash flow (dále je CF) může být vnitřně strukturován jakýmkoliv způsobem, důležité je, aby měl co nejlepší vypovídací schopnost pro uživatele. Ve schématu č. 2.1 je

zobrazen zjednodušený vzorec pro výpočet CF. Postupem času se vyvinula určitá struktura výkazu, která je obecně přijímána.

CF se standardně člení na:

- provozní (běžná) činnost,
- investiční oblast,
- oblast externího financování. (Knápková a kol, 2017)

**Schéma 2. 1: Zjednodušená podoba CF**

Počáteční stav PP
+ CF z provozní činnosti
+ CF z investiční činnosti
+ CF z finanční činnosti
Konečný stav peněžních prostředků

Zdroj: Vlastní zpracování (Dluhošová a kol., 2010)

### **CF z provozní činnosti**

Tato část CF vyjadřuje do určité míry i aspekt odpovědnosti, je-li v podniku delegována různá odpovědnost vlastníků a vedení. Standardně platí, že za peněžní toky ve strategických oblastech (investičních aktivit a financování) zůstává zásadní zodpovědnost na vlastníci podniku a za peněžní toky v operativní oblasti na managementu podniku. Provozní činnost tvoří „základní jádro“ celého podniku, zahrnující zejména výdělečnou činnost podniku a další činnosti, jimž se nezabývají zbylé dvě oblasti CF. Záporné provozní CF v několika po sobě jdoucích letech je u nefinanční společnosti známkou závažných problémů. (Sedláček, 2011; Dluhošová a kol., 2010)

Provozní činnost obsahuje základní aktivity podniku, které přinášejí podniku výnosy. Zastává stěžejní zdroj financování, neboť schopnost podniku zajistit vnější zdroje financování významně závisí na tom, zda je podnik schopen tvořit peněžní toky z běžných obchodních transakcí. Je zřejmé, že právě v rámci provozní činnosti se vytvářejí peníze na úhradu úroků, nájemného, dividend apod. Informace o CF z provozních aktivit jsou užitečné i pro odhady budoucích CF podniku. Patří zde zejména:

- odběratelské úhrady za výrobky, služby a zboží včetně poskytnutých záloh,
- peněžní příjmy z prodeje či postoupení autorských práv, know-how, licencí a obdobných produktů,
- příjmy ze zprostředkovatelské činnosti,

- peněžní platby dodavatelům materiálu, služeb a zboží včetně placených záloh,
- peněžní platby zaměstnancům a jejich jménem (sociální pojištění atd.),
- splatná daň z příjmů včetně záloh,
- příjmy a výdaje z mimořádné činnosti,
- vyplacené a přijaté úroky, přijaté dividendy (podíly na zisku, pokud se podnik nerozhodne je zahrnout do oblasti financování),
- vyplacené dividendy (podíly na zisku), kdy podnik pouze přerozděluje přijaté dividendy (od dceřiných či přidružených podniků) mezi akcionáře (společníky). (Sedláček, 2011)

### **CF z investiční činnosti**

Tato oblast zahrnuje nabývání a pozbývání dlouhodobých aktiv, čili činnosti související s poskytováním půjček, úvěrů a výpomocí, které nepovažujeme za provozní činnost. Výsledek CF z investiční činnosti informuje o tom, v jaké míře podnik vynakládá peníze na dlouhodobá aktiva, která jsou důležitým faktorem vytváření budoucích plynoucích zisků. Peněžní toky z této činnosti poukazují na rozšíření či zúžení provozní kapacity podniku. Kladný CF z investiční činnosti vyplývá z odprodeje dlouhodobého majetku, naopak záporný CF z této činnosti souvisí s vloženými investicemi do dlouhodobého majetku, který vytváří pozitivní výhled do budoucnosti. (Knápková a kol., 2017; Sedláček, 2011)

K peněžním tokům u investiční činnosti souvisejí tyto činnosti:

- peněžní příjmy z prodeje dlouhodobých hmotných, nehmotných a finančních aktiv,
- platby za pořízení dlouhodobých hmotných, nehmotných a finančních aktiv,
- platby související s poskytnutím půjček, úvěrů a finančních výpomocí spřízněným osobám<sup>3</sup>,
- peněžní příjmy ze splátek půjček, úvěrů a výpomocí od spřízněných osob.

Do této oblasti se dále zahrnuje i finanční leasing, pokud není obsahem provozní činnosti. (Sedláček, 2011)

---

<sup>3</sup> Za spřízněnou osobu se pro účely sestavení výkazu CF považují podniky ve sdružení (skupině), vlastníci, popřípadě osoby jim blízké, které mohou uplatňovat podstatný či rozhodující vliv u vykazujícího podniku, a podniky, v nichž mají tyto osoby stejný vliv, dozorčích a řídicích orgánů a osoby jim blízké a podniky, které mají společného člena top managementu s vykazujícím podnikem.

## **CF z oblasti financování**

Do finanční oblasti se promítají změny ve výši a struktuře podnikového kapitálu (vlastního i cizího). Na základě výkazu CF lze vyjádřit pravděpodobnost potřeby dalších peněžních přítoků, které podnik získá od svých vlastníků či věřitelů. Investiční činnost a finanční činnost spolu úzce souvisí (mají blízký vztah). Peněžní tok z investování v jednom podniku (nákup akcií) je ve druhém podniku financováním (emise akcií). Kladné CF poukazuje na přítok peněz od vlastníků či věřitelů do podniku, naopak záporné CF signalizuje odtok peněz k vlastníkům či věřitelům. (Sedláček, 2011; Knápková a kol., 2017)

K základním účetním případům CF z financování patří:

- peněžní příjmy z emise akcií či podílů, opčních listů, dluhopisů a dalších CP,
- příjmy z přijatých půjček, úvěrů či výpomocí (zejména bankovních),
- splátky půjček, úvěrů a výpomocí,
- výplaty dividend (podílu na zisku),
- příjmy od vlastníků na úhradu ztrát minulých období,
- příjmy z peněžních darů.

### **2.3.3.1 Metody sestavení výkazu CF**

K rozlišení toku peněz a jejich zásob lze použít peněžní fond, který označuje zásoby peněz v jakékoli formě. Zdrojem peněžních fondů je růst dluhů a objemu majetku (půjčka od banky je přírůstkem fondu) a snížení aktiv (prodej strojů nebo zásob přináší peníze). Spotřebou fondů lze vymezit snížením dluhů nebo objemu majetku (splátka úvěru snižuje fondy) nebo růstem aktiv (nákupem zásob nebo strojů se fondy snižují). Existují dvě základní metody sestavení výkazu CF – přímá a nepřímá metoda. (Sedláček, 2011)

#### **Přímá metoda – metoda založená na sledování skutečných příjmů a výdajů**

Přehled peněžních toků je sestaven na základě skutečných plateb, tudíž čistých peněžních toků uvedených v samostatné bilanci peněžních toků v určitém časovém období (viz schéma č. 2. 2). Jednotlivé příjmy a výdaje jsou rozčleněny do předem vymezených položek. V podvojném účetnictví nejsou sledovány příjmy a výdaje podrobně, proto je nutné jejich zvláštní dohledávání, specifikování a třídění. Hlavní výhodou této metody je zobrazení hlavní kategorie peněžních příjmů a výdajů. Naopak nevýhodou je fakt, že nejsou patrné zdroje a užití peněžních prostředků. Tento problém lze odstranit tím, že se na účetních dokladech zachycuje i účel užití peněžních prostředků.



## Schéma 2. 2: Schematické vyjádření CF přímou metodou

$$\begin{array}{l} \text{Počáteční stav peněžních prostředků} \\ \hline + \text{ příjmy za určité období} \\ - \text{ výdaje za určité období} \\ \hline = \text{konečný stav peněžních prostředků} \end{array} \quad \left. \vphantom{\begin{array}{l} \text{Počáteční stav peněžních prostředků} \\ \hline + \text{ příjmy za určité období} \\ - \text{ výdaje za určité období} \\ \hline = \text{konečný stav peněžních prostředků} \end{array}} \right\} \text{ CF celkem}$$

Zdroj: Vlastní zpracování (Knápková a kol., 2017)

## Nepřímá metoda

Nepřímá metoda je vybudována na principu možné rekonstrukci kladných a záporných finančních toků z účetních výdajů. Každý individuální peněžní tok se projevuje současně jako změna jiné rozvahové položky (pokud jde o rozvahovou operaci) nebo o náklad (výnos) ve výsledovce (jde-li o operaci výsledkovou).

Obecné schéma nepřímých metod jde popsat ve třech krocích:

- východiskem je zisk z výsledovky, který je obecně dán jako konečný rozdíl mezi výnosy a náklady (tento rozdíl není rovem peněžním prostředkům),
  - ten je korigován o výnosy a náklady, které nemají vztah k peněžním prostředkům tak, že se:
    - odečítají výnosy, které nebyly peněžním příjmem a
    - přičítají náklady, které nebyly peněžním výdajem,
  - a nakonec následují korekce změn rozvahových položek, kdy se:
    - odečítají výdaje, související se zvýšením aktiv či snížením pasiv a
    - přičítají příjmy, související se snížením aktiv či zvýšením pasiv.
- (Kalouda, 2017)

Nepřímá metoda vychází ze skutečnosti, že každý náklad nemusí být současně výdajem, každý výdaj nemusí být současně nákladem, každý výnos nemusí být současně příjmem a také každý příjem nemusí být současně výnosem. Z těchto důvodů je třeba výsledek hospodaření upravit o tyto položky a to tak, že přírůstek peněz je označen znaménkem (+) a naopak úbytek peněz znaménkem (-), jak je již zobrazeno v tabulce č. 2.3. (Knápková a kol., 2017)

**Tabulka 2. 3: CF nepřímou metodou**

SYMBOL	POLOŽKA
EAT	+ ČISTÝ ZISK
ODP	+ ODPISY
$\Delta$ ZÁS	- ZMĚNA STAVU ZÁSOb
$\Delta$ POHL	- ZMĚNA STAVU POHLEDÁVEK
$\Delta$ KZAV	+ ZMĚNA STAVU KRÁTK ZÁVAZKŮ
CF <sub>PROV</sub>	= CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI
DA	- PŘÍRŮSTEK DLOUHOFOBÝCH AKTIV (INVESTICE)
CF <sub>INV</sub>	= CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI
$\Delta$ BÚ	+ ZMĚNA BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ
$\Delta$ NZ	+ ZMĚNA NEROZDĚLENÉHO ZISKU MINULÝCH LET
DIV	- DIVIDENDY
EA	+ EMISE AKCIÍ
CF <sub>FIN</sub>	= CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI
CF <sub>CEL</sub>	= CASH FLOW CELKEM = CF <sub>PROV</sub> + CF <sub>FIN</sub> + CF <sub>FIN</sub>

Zdroj: vlastní zpracování (Dluhošová a kol., 2010)

### 2.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Během jednoho účetního období dochází ke změnám celkového bohatství podniku v důsledku změn, které nastanou ve vlastním kapitálu. V celkové změně vlastního kapitálu (zvýšení nebo snížení) se v konečném důsledku promítají:

- změny plynoucí z transakcí s vlastníky (např. vklady do vlastního kapitálu, výměry formou dividend);
- změny plynoucí z ostatních operací (změny z přecenění finančních aktiv a pasiv, přesuny mezi fondy tvořenými ze zisku). (Ralbovský a kol., 1992)

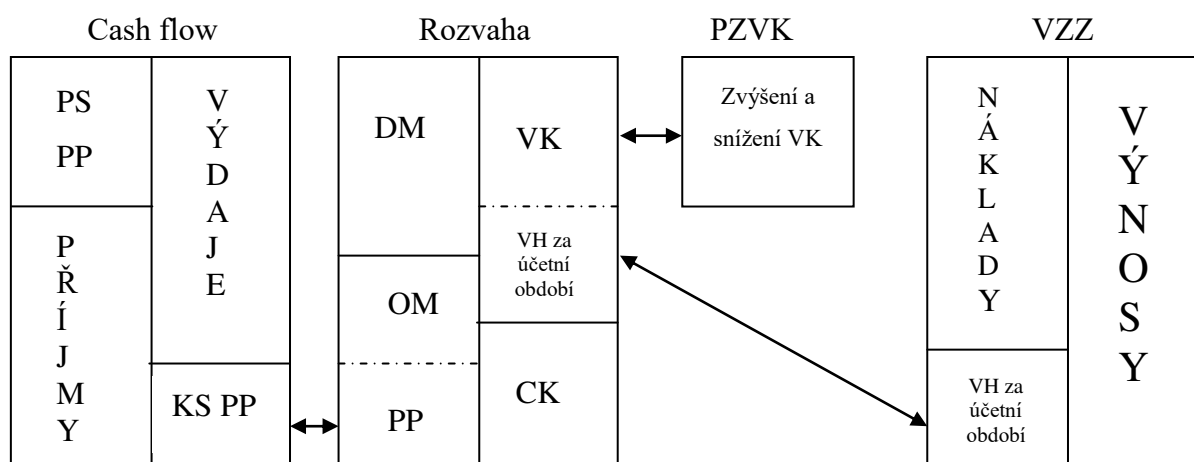
Při zjišťování principu goingconcern neboli zajištění nepřetržitého trvání podniku je potřeba více vidět do vzájemných vztahů vlastníků k podniku a o jejich případných záměrech s ním. Účetní předpisy požadují, aby podnik zdokumentoval a zveřejnil veškeré změny, které ovlivní samostatný vlastní kapitál (dále jen VK). Podstatou přehledu o změnách vlastního kapitálu je informování o každé změně VK, čili rozdíl mezi jejím počátečním a konečným stavem. Tyto informace jsou důležité pro externí uživatele, neboť mohou odkrýt podnikem provedené operace, o kterých by se nikdy nedozvěděli a berou se za velmi významné. Oproti

ostatním účetním výkazům české účetní předpisy nekonkretizují přesnou formu výkazu. (Kubíčková a kol., 2015)

## 2.4 Vzájemné provázanosti a souvztažnosti mezi účetními výkazy

Vzájemné vazby mezi účetními výkazy jsou zachyceny v tříbilančním systému. Základem je rozvaha, která zobrazuje majetkovou a finanční strukturu. Důležitým zdrojem financování je výsledek hospodaření za určité účetní období, který vstupuje do rozvahy z výkazu zisku a ztráty. U majetkové struktury je důležité, jaké množství finančních prostředků je k určitému datu. Rozdíl mezi stavem finančních prostředků na začátku a konci období je zdokumentováno ve výkazu cash flow. Podrobnější pohled na vlastní kapitál lze najít v přehledu o změnách vlastního kapitálu. Ve schématu č. 2. 3 jsou vidět jednotlivé vzájemné vazby mezi účetními výkazy.

**Schéma 2. 3: Vázanost účetních výkazů**



Zdroj: Vlastní zpracování (Knápková a kol., 2017)

Vysvětlivky:

PS PP – počáteční stav peněžních prostředků

KS PP – konečný stav peněžních prostředků

DM – dlouhodobý majetek

OM – oběžný majetek

PP – peněžní prostředky

VK – vlastní kapitál

CK – cizí kapitál

VH – výsledek hospodaření

PZVK – přehled o změnách VK

VZZ – výkaz zisku a ztráty

## 2.5 Další důležité podklady pro finanční analýzu

Dalšími cennými informacemi pro zpracování finanční analýzy je příloha účetní závěrky. V příloze účetní závěrky lze nalézt např.:

- informace o použitých účetních zásadách a metodách, způsoby oceňování majetku a závazků, způsob stanovení úprav hodnot majetku (odpisy a opravné položky), způsob uplatněný při přepočtu údajů v cizích měnách na českou měnu, způsob stanovení reálné hodnoty příslušného majetku a závazků;
- oceňovací modely pro stanovení reálné hodnoty;
- pohledávky a závazky, které nejsou kryty věcnými zárukami;
- výši jednotlivých výnosů a nákladů, které jsou mimořádné svým objemem i původem;
- závazky a podmíněné závazky, které nejsou vykázány v rozvaze;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců v průběhu účetního období;
- zálohy, závdavky, zápůjčky a úvěry poskytnuté členům orgánů ÚJ, včetně uvedení úrokové sazby. (Knápková a kol., 2017)

Výroční zpráva je dalším dokumentem nezbytným pro vytvoření FA podniku. Informuje o hospodářské a finanční situaci společnosti za uplynulý rok, jejímž účelem je „*uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení*“.<sup>4</sup> Dále obsahuje finanční a nefinanční informace:

- *o událostech, které nastaly až po rozvahovém dni a jsou významné pro naplnění účelu výroční zprávy;*
- *o vývoji činnosti účetní jednotky,*
- *o aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje;*
- *o aktivitách v oblasti ochrany životního prostředí a pracovněprávních vztazích;*
- *o tom, zda vytváří účetní jednotka organizační složku podniku v zahraničí;*
- *a další údaje podle zvláštních předpisů a odvozené z charakteru činnosti.*<sup>5</sup>

Dalším důležitým zdrojem pro tvorbu FA je prospekt cenného papíru. Jejím úkolem je informovat o emitentovi tohoto papíru tak, aby se investor mohl kvalifikovaně o koupi rozhodnout, obsahuje celou řadu údajů, které se neobjevují v účetních výkazech. Náležitosti a forma obsahu prospektu jsou ukotveny v zákoně o cenných papírech a v předpisech Burzy cenných papírů v Praze. (Knápková a kol., 2017)

---

<sup>4,5</sup>Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, § 21 odst. 1. Dostupné na: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/>. Online (20.1.2018)

### 3 Metody a ukazatelé ekonomické analýzy, jednotlivé způsoby výpočtu

Ve finančním hodnocení podniků se úspěšně uplatňují metody finanční analýzy jako nástroj finančního managementu (interní oblast) nebo ostatních uživatelů (externích analytiků). K základním metodám, které se používají při FA, patří:

- analýza stavových (absolutních) ukazatelů – analýza majetkové a finanční struktury. Užitečným nástrojem je analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální analýza).
- analýza tokových ukazatelů – souvisí s analýzou nákladů, výnosů, zisku a cash flow, také je vhodné použití horizontální a vertikální analýzy.
- analýza rozdílových ukazatelů – nejvýznamnější ukazatel této analýzy je čistý pracovní kapitál.
- analýza poměrových ukazatelů – analýza ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu, analýza ukazatelů na bázi cash flow a dalších.
- analýza soustav ukazatelů – analýza vlivů dílčích aspektů finanční situace na souhrnný ukazatel hodnocení.
- souhrnné ukazatele hospodaření – použití různých bankrotních a bonitních modelů pro souhrnné zhodnocení finančního zdraví podniku. (Dluhošová a kol., 2010)

#### 3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů je sestavena na procentním rozboru položek rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty. Výsledkem je přehled o struktuře nebo změně struktury majetku, kapitálu, nákladů a výnosů podniku. Můžeme ji členit na vertikální a horizontální analýzu. (Kuběnka, 2015)

**Horizontální analýza** (analýza po „řádcích“) je finančně – analytická technika, která se v podnicích používá pod označením analýza časových řad. Jde o analýzu vývoje finančních ukazatelů v závislosti na čase. Tato analýza přejímá přímo data, která jsou získána z účetních výkazů popřípadě z výroční zprávy. Spolu se sledováním změn absolutních hodnot vykazovaných dat v čase se zjišťují také jejich relativní (procentní) změny (technika procentního rozboru). Jednotlivé změny položek se sledují po řádcích, horizontálně. V tabulce

č. 3. 1 lze vidět horizontální analýzu rozvahově aktivních položek. (Špička, 2017; Sedláček, 2011)

**Tabulka 3. 1: Horizontální analýza**

Položky rozvahy	31.12.2016	31.12.2017	Změny	
	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	%
Budovy, stroje - odpisy	329	409	-80	-19,6
Dlouhodobý finanční majetek	876	876	0	0
<b>Celkem stálá aktiva</b>	<b>1205</b>	<b>1285</b>	<b>-80</b>	<b>-8,1</b>
zboží	40	120	-80	-66,7
Pohledávka	190	140	50	35,7
Bankovní účty	300	113	187	165,5
<b>Celková oběžná aktiva</b>	<b>530</b>	<b>373</b>	<b>157</b>	<b>42,1</b>
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1735</b>	<b>1658</b>	<b>77</b>	<b>4,6</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza se běžně používá k zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku. Zejména grafické zobrazení změn vybraných položek majetku a kapitálu, nákladů a výnosů podniku v čase je velmi působivé. Je nejvíce používanou a nejjednodušší metodou při vypracování zpráv o hospodářské situaci podniku a o jeho minulém i budoucím vývoji. (Knápková a kol., 2017)

Při **vertikální analýze** (analýza „po sloupcích“) se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv. Podstata analýzy spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k určité veličině. Vertikální analýza spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů. (Knápková a kol., 2017). V tabulce č. 3. 2 lze vidět vertikální analýzu aktiv podniku.

**Tabulka 3. 2: Vertikální analýza**

Položky rozvahy	31.12.2016	31.12.2017	Změny	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Budovy, stroje - odpisy	329	19	409	25
Dlouhodobý finanční majetek	876	51	876	53
<b>Celkem stálá aktiva</b>	<b>1205</b>	<b>70</b>	<b>1285</b>	<b>78</b>
zboží	40	2	120	7
Pohledávka	190	11	140	8
Bankovní účty	300	17	113	7
<b>Celková oběžná aktiva</b>	<b>530</b>	<b>30</b>	<b>373</b>	<b>22</b>
<b>Aktiva celkem</b>	<b>1735</b>	<b>100</b>	<b>1658</b>	<b>100</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Cílem vertikální analýzy je vyhodnotit strukturu majetku, zdrojů jeho krytí a tvorbu hospodářského výsledku. Vertikální analýza umožňuje:

- identifikaci významné změny ve struktuře rozvahy a VZZ. Procentní změna informuje o tom, jestli podnik podnikal investici do oběžných aktiv nebo dlouhodobého majetku. Spolu s růstem podílu dlouhodobého majetku by se měla zvýšit i výnosnost podniku. Pokud dojde k procentní změně u pasiv, tato situace vypovídá o zdrojích financování majetku;
- identifikace významnější položky aktiv, pasiv nebo tvorby hospodářského výsledku, které jsou podstatou horizontální analýzy. U položek účetních výkazů, které významně neovlivňují bilanční sumu či hospodářský výsledek, nemá cenu provádět hodnocení v čase pomocí horizontální analýzy;
- porovnávání struktury aktiv, pasiv a tvorby hospodářského výsledku s jinými podniky;
- identifikace problémů v obsahu účetních výkazů, u kterých je možnost signalizace potíží ve finančním řízení podniku;
- snaha o vysvětlení změn při analýze poměrových finančních ukazatelů. (Špička, 2017)

S vertikální analýzou úzce souvisí soubor doporučení pro zajištění optimální struktury majetku a kapitálu pod názvem bilanční pravidla. Tohle pravidlo není důležité dodržet, nabízí se jednostranný optimální pohled na kapitálovou strukturu. Současně s bilančním pravidlem je důležité přihlídnout také k nákladovému a výnosovému hledisku optimalizace kapitálové

struktury, požadavek na minimalizaci vážených průměrných nákladů kapitálu (vlastního i cizího) a k efektu finanční páky.

- 1) **Pravidlo časového souladu aktiv a pasiv:** Dlouhodobý majetek včetně dlouhodobých pohledávek by měl být financován dlouhodobými pasivy (vlastní kapitál a dlouhodobé závazky), krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými pasivy.
- 2) **Pravidlo vyrovnání rizika:** Cizí kapitál by neměl převyšovat kapitál vlastní. Cílem tohoto pravidla je hodnocení míry zadluženosti organizace a to, že maximální doporučená hranice zadluženosti nesmí převyšovat 50 %.
- 3) **Pari pravidlo:** U podniku by neměla převyšovat výše vlastního kapitálu, než je hodnota dlouhodobého majetku. Nejvhodnější situace je tehdy, pokud je část dlouhodobého majetku financována dlouhodobým cizím kapitálem, a moci tak využívat pozitivního efektu finanční páky a efektu daňového štítu. (Špička, 2017; Vochozka, 2011)

### 3.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Rozdílové ukazatele pomáhají k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Mezi nejdůležitější rozdílové ukazatele patří **čistý pracovní kapitál** (dále jen ČPK) neboli provozní kapitál, který je vymezen rozdílem mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má výrazný vliv na platební schopnost podniku. Dále se zde řadí **čistý peněžně - pohledávkový fond a peněžní finanční fond**.

Jestli má být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tzn. nadbytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Složení čistého kapitálu je znázorněno ve schématu č. 3. 1. ČPK představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. (Vochozka, 2011)



**Schéma 3. 1: Čistý pracovní kapitál**



Zdroj: vlastní zpracování (Knápková a kol., 2017)

Je třeba rozlišovat dva různé pojmy, pracovní kapitál brutto (oběžná aktiva celkem) a pracovní kapitál netto, který se vypočítá dvěma způsoby:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3.1)$$

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}) - \text{stálá aktiva} \quad (3.2)$$

Obě rovnice přinášejí stejný výsledek čistého pracovního kapitálu v absolutní hodnotě. Ukazatel pracovního kapitálu úzce souvisí s rozsahem podnikatelské činnosti měřené pomocí tržeb. Má-li podnik fungovat optimálně (spolu s rozumně nastaveným pracovním kapitálem), platí, že se pracovní kapitál mění v závislosti na tržbách. Souvisí s tím sledování nejen struktury pracovního kapitálu, ale také jeho kvalita. (Vochozka, 2011)

Záporná hodnota čistého pracovního kapitálu lze označit jako „nekrytý dluh“, který je indicií finanční nestability a znamená porušení zlatého bilančního pravidla. Tudiž podnik je podkapitalizovaný, neboli dlouhodobý majetek je z části kryt i krátkodobými závazky a proto má vliv na riziko podniku. Tato situace může nastat důsledkem tržního neúspěchu nebo v období expanze, jestliže dochází k růstu hodnoty dlouhodobého majetku a nedochází ke krytí potřebnými dlouhodobými zdroji (jde o porušení již zmíněného růstového pravidla). Podnik je podkapitalizován, pokud splňuje podmínku:

$$\frac{\text{dlouhodobé zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} < 1 \quad (3.3)$$

Zdroj: Kuběnka, 2015

Podle pana Kuběňky (2015, s. 78) je: „čistý peněžně pohledávkový fond hodnota krátkodobého finančního majetku a likvidních pohledávek ponížená o hodnotu krátkodobých závazků. S jeho růstem roste i jistota finanční stability. Vzhledem k zahrnutým položkám tohoto ukazatele ho lze označit za aditivní ekvivalent relativního ukazatele rychlé likvidity L2<sup>5</sup>. (Kuběňka, 2015)

Peněžní finanční fond vzniká rozdílem krátkodobého finančního majetku a hodnoty krátkodobých závazků. Označuje se jako absolutní ukazatel, jež je aditivním ekvivalentem relativního ukazatele okamžité likvidity L1<sup>6</sup>.

### 3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele představují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomoci jejich podílů. Poměrové ukazatelé (jak už je známo z názvu) dávají do poměru různé položky z účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, případně cash flow). Informace zjištěné z rozvahy mají povahu stavových veličin (zachycují veličiny k určitému datu, okamžitému stavu). Naopak údaje z výkazu zisku a ztráty charakterizují výsledky činnosti za určité období (intervalové veličiny, tokové ukazatele). (Sedláček, 2011)

Patří mezi nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy, jelikož lze získat rychlý a nenákladný obrat o základních finančních charakteristikách podniku a umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. Podstatou analýzy není pouze výpočet daného ukazatele, nýbrž správná interpretace výsledku. Sestavují se dvěma způsoby a to buď podílově, kdy se dává do poměru část celku a celek (např. podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu) nebo jako vztahové, kdy se dávají do poměru samostatné veličiny (např. poměr zisku k celkovým aktivům). (Sedláček, 2011; Knápková a kol., 2017)

Analýzu poměrových ukazatelů členíme do 4 základních oblastí:

- rentabilita,
- aktivita – vázanost kapitálu,
- likvidita - platební schopnost,
- zadluženost – struktura finančních zdrojů. (Kalouda, 2017)

---

<sup>5</sup> Pohotová likvidita (L2) = (pohledávky + finanční majetek) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry, viz vzorec 3.23)

<sup>6</sup> Okamžitá likvidita (L1) = Finanční majetek / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry) viz vzorec 3.24

### 3.3.1 Analýza rentability

Rentabilita je důležitý indikátor finančního zdraví podniku, který vyjadřuje schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku. Pojem rentabilita vyjadřuje výkonnost, schopnost přenášet očekávané efekty, které jsou spojovány s veličinou zisku. (Kubíčková a kol., 2015)

Rentabilita je konkrétnější podobou obecného vzorce pro měření efektivnosti, který poměřuje výstupy a vstupy hodnoceného projektu či subjektu:

$$\text{Efektivnost} = \frac{\text{Výstup}}{\text{Vstup}} * 100 (\%) \quad (3.4)$$

Tento vzorec je konkrétnější v tom, že za výstup se považuje pouze jedna veličina, zisk a za vstupy různé veličiny, jejichž ziskovou efektivnost je třeba vyjádřit a změřit. Např. pokud budeme za vstupy považovat kapitál vložený vlastníky do podniku, budeme pomocí poměrových ukazatelů zjišťovat rentabilitu vlastního kapitálu. Pokud za vložené prostředky považujeme celkový objem využívaných prostředků (celkový objem aktiv, která jsou pořízená z kapitálu vlastního a cizího), budeme zjišťovat rentabilitu aktiv; pokud budeme považovat za vložené prostředky tržby, jedná se o rentabilitu tržeb. (Kubíčková a kol., 2015)

$$\text{Rentabilita} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vynaložené prostředky}} * 100 (\%) \quad (3.5)$$

Rentabilitou je vyjadřována a posuzována úspěšnost podnikatelské činnosti. Je jedna z nejdůležitějších charakteristik finančního zdraví a finanční kondice podniku. Analýza faktorů, které v daném období na její výši působily, je důležitou oblastí finanční analýzy. Při výpočtu rentability je nutné respektovat rizika spojená se snahou o maximalizaci zisku, která jsou obvykle provázena snahou o maximalizaci využití efektu cizích zdrojů financování, což může mít za následek neúměrné zvýšení zadluženosti, nebezpečí neschopnosti uhrazovat své závazky a v nejhorším případě i ukončení činnosti firmy. Naopak přílišná opatrnost s cílem eliminovat tato rizika vede k nižším investicím, k nižším prostředkům věnovaných na rozvoj a výzkum, k nižší výnosnosti, což může obecně negativně ovlivnit konkurenceschopnost podniku. (Dluhošová a kol., 2010; Kubíčková a kol., 2015)

Zisk je při výpočtech rentability využíván v různých úrovních (více o jednotlivých typech zisku v kapitole 2. 3. 2), vložené prostředky, resp. kapitál je používán také v různém pojetí a rozsahu (vlastní kapitál, celkový kapitál, dlouhodobý kapitál nebo základní kapitál). Obě veličiny by měly být věcně propojeny (efekt, který zajímá vlastníka, je zisk po splnění

všech povinnosti, proto rentabilita vlastního kapitálu je v základním pojetí zjišťována jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu). (Kuběnka, 2015)

**Ukazatele rentability jsou vypočítávány v těchto variantách:**

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROCE)

Rentabilita tržeb (zisková marže, ziskové rozpětí)

Rentabilita ostatních vstupů (resp. nákladů, mezd a jiné)

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu reprezentuje zájem vlastníků. Zisk je zde považován na úrovni zisku po zdanění (EAT), protože představuje konečný efekt, který kapitál jeho vlastníků přináší. Je však možné uvažovat i zisk před zdaněním (EBT) jako celkový výsledek použití kapitálu (nezdaněná rentabilita):

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{zisk na úrovni EAT}}{\text{vlastní kapitál}} * 100 (\%) \quad (3.6)$$

Výsledný údaj o výnosnosti vlastního kapitálu je pouze aproximovaný, jelikož částku zisku, která je výsledkem použití vlastního kapitálu, není možné přesně zjistit: v podmínkách využívání cizího kapitálu je obtížné odlišit efekt vlastního a efekt cizího kapitálu (uhrazený nákladový úrok je podílem cizího kapitálu na jím vytvořeném výsledku). (Kubíčková a kol., 2015)

Vlastní kapitál je souhrnnou položkou rozvahy, která je souhrnem položek dílčích:

- základní kapitál;
- kapitálové fondy;
- fondy tvořené ze zisku;
- nerozdělený zisk minulých let;
- výsledek hospodaření běžného období.

Při výpočtu rentability vlastního kapitálu se jedná o účetní hodnotu kapitálu, nikoli tržní hodnotu, která by odrážela širší hodnocení úspěšnosti firmy z pohledu trhu – ta je zjištělná pouze u kapitálových společností. (Knápková a kol., 2017; Kubíčková a kol., 2015)

Podle paní Kubíčkové (2015, s. 123): „ukazatel ROE je v běžné praxi používán pro:

- rozhodování o účasti vlastního kapitálu na zvyšování kapitálových zdrojů,
- rozhodování o míře růstu podniku vážící se k růstu vlastního kapitálu,
- posuzování možnosti udržet reálnou hodnotu vlastního kapitálu v podmínkách inflace,
- hodnocení nákladů na cizí kapitál a posuzování kapitálové struktury.

(Kubíčková a kol., 2015)

#### **Zvýšení ukazatele ROE může být dosaženo:**

- zvýšením vytvořeného zisku společnosti;
- poklesem úrokové míry cizího kapitálu;
- snížením podílu vlastního kapitálu na celkovém objemu zdrojů;
- kombinací předchozích postupů.

ROE může naopak snižovat špatně nastavená investiční politika společnosti, kterou charakterizuje zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích (např. kumulací nerozděleného zisku). Dochází-li spolu s tím ke kumulaci peněžních prostředků, pak je tato forma kapitálu vyřazena z koloběhu, nepracuje a nepřináší žádný efekt ani přínos pro společnost. I když se jedná o kumulaci peněžních prostředků na budoucí investici, je vhodné tyto prostředky krátkodobě využít, popřípadě uvažovat o využití cizích zdrojů a vlastní kapitál nezvyšovat. Snižovat rentabilitu vlastního kapitálu může také neefektivní alokace zdrojů do neefektivních projektů. Pokud plynoucí výnosnost projektů je nižší než již dosahovaná míra rentability, nepřináší zvýšenou tvorbu zisku v důsledku špatné volby investiční varianty nebo nedostatečně ošetřených rizik (může docházet ke snížení celkové rentability na dlouhé období). (Vochozka, 2011; Kubíčka a kol., 2015)

#### **Rentabilita vloženého kapitálu (ROA)**

Ukazatel rentability celkového kapitálu zastupuje pohled managementu podniku. Manažeři posuzují výkonnost veškerého kapitálu fungujícího v podniku bez ohledu na jeho původ. Výkon aktiv je vyjádřen v podobě zisku před zdaněním a před úhradou úroků, tedy na úrovni EBIT. Části, které tento zisk zahrnuje, tedy zisk po zdanění, částka daně z příjmů a úroky jako odměna cizího kapitálu, představují různé formy výsledku získaného použitím celkového vloženého kapitálu. Nákladové úroky představují odměnu, tedy výnos cizího kapitálu, které jsou součástí nákladů podniku a z celkového zisku jsou tak vyloučeny. (Kubíčková a kol., 2015; Kalouda, 2017)

Daň je odměna státu za vytvořené širší podmínky pro užití kapitálu. Vzorec ROA lze zapsat:

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 (\%) \quad (3.7)$$

Hodnocení dosažené výše ukazatele výnosnosti vloženého kapitálu vychází především ze závěrů finanční teorie:

- Nezdáněná rentabilita VK by měla být větší než nezdaněná výnosnost celkového kapitálu, tj.  $\text{ROE} > \text{ROA}$ ;
- Rentabilita celkového kapitálu (ROA) je mezní úrokovou sazbou, při níž je úvěr ještě výhodný. Pokud hodnota ukazatele ROA není dlouhodobě vyšší než výše úroků z bankovních úvěrů v daném ekonomickém prostředí;
- Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) je mezní přijatelná hodnota zdaněné úrokové míry (podle vztahu:  $u_{(\text{daň})} = u \cdot (1-t)$ , kde  $u$  jsou úroky,  $t$  je sazba daně z příjmů); pokud je ROE nižší než zdaněné úroky, nemá použití cizího kapitálu v daném podniku ekonomické opodstatnění.

(Dluhošová a kol., 2010; Kubíčková a kol., 2015)

### **Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROCE)**

Ukazatelem rentability kapitálu dlouhodobě vázaného v podniku měří výkonnost kapitálu dlouhodobě vloženého do podniku (tj. po dobu delší než jeden rok). Tímto poměrem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji, tedy zvýšení potenciálu vlastníka s použitím dlouhodobého cizího kapitálu. Investovaný kapitál se vztahuje pouze ke zpoplatněnému kapitálu. Dlouhodobým vloženým kapitálem je myšlený dlouhodobý cizí kapitál, tj. dlouhodobé bankovní úvěry, dlouhodobé emitované dluhopisy, dlouhodobé půjčky a rezervy. Vlastní kapitál se považuje za dlouhodobý zdroj ze své podstaty v celém rozsahu. (Dluhošová a kol., 2010; Kubíčková a kol., 2015)

Rentabilitu celkového vloženého kapitálu lze vyjádřit:

$$\text{Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \cdot 100 (\%) \quad (3.8)$$

Tento ukazatel nám vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli či akcionáři. (Vochozka, 2011)

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Ukazatel charakterizující zisk vztažený k tržbám. Tržby ve jmenovateli představují tržní ohodnocení výkonů podniku za určité časové období. Tento poměr porovnává dvě tokové veličiny, tržby a zisk, díky tomu dochází k odstranění problému nesouměřitelnosti údajů a nutnosti zjišťovat průměrnou hodnotu. Výsledná hodnota se zjišťuje pro různé účely, což je třeba zohlednit při volbě poměrových veličin a interpretaci zjištěných hodnot. (Sedláček, 2011; Kubíčková a kol., 2015)

Tento ukazatel je vyjádřen vztahem:

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{Zisk (EBT, EBIT)}}{\text{Tržby (výnosy)}} \cdot 100 (\%) \quad (3.9)$$

#### **Na místě čitatele se mohou používat různé formy zisku:**

- ukazatel zisku před úroky a daněmi (EBIT);
- ukazatel zisku před zdaněním (EBT);
- ukazatel zisku po zdanění (EAT).

#### **Na místě jmenovatele se používají:**

- tržby za vlastní výkony a zboží (součet položek ve VZZ);
  - celkový výnosy (součet výnosů z provozní, finanční i mimořádné činnosti).
- (Sedláček, 2011)

Rentabilita tržeb může být zjišťována v podobě provozní rentability tržeb a jako čisté ziskové rozpětí:

$$\text{Provozní rentabilita tržeb} = \frac{\text{Zisk (EBIT, EAT)}}{\text{Tržby za vlastní výkony a zboží}} \cdot 100 (\%) \quad (3.10)$$

$$\text{Čisté ziskové rozpětí} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby za vlastní výkony a zboží}} \cdot 100 (\%) \quad (3.11)$$

Provozní rentabilita tržeb vylučuje vliv finančních operací, které do provozní oblasti nepatří. Vypovídá o průměrném podílu zisku v dosahovaných cenách výkonů, proto se používá pouze souhrn tržeb za zboží a vlastní výkony. (Kubíčková a kol., 2015)

Čisté ziskové rozpětí porovnává čistý zisk a tržby za vlastní výkony a zboží. Při interpretaci je nutné vycházet z vývoje tohoto ukazatele v daném podniku i z hodnot dosahovaných v daném oboru činnosti. Je důležité přihlídnout ke specifickým daného podniku, pokud jde o jeho místo na trhu, používanou technologii, ale i změn ve výši daňové sazby a jiné. (Dluhošová a kol., 2010; Kubíčková a kol., 2015)

### **Rentabilita ostatních vstupů**

Pro speciální účely analýzy může být dosažený výsledek porovnán s jinými veličinami charakterizujícími vstupy do podnikového procesu, např. vynaložené prostředky (náklady), vynaložená práce (objem mezd, počet pracovníků); popřípadě naturální ukazatele (odpracovaná doba, počet strojových hodin apod.). Výsledná hodnota vyjadřuje intenzitu využívání daného vstupu pro tvorbu zisku. (Sedláček, 2011)

Nejvíce používanou rentabilitou jiných vstupních veličin je rentabilita nákladů nebo rentabilita mezd. Rentabilita nákladů vyjadřuje, kolik zisku přinesla jedna koruna vynaložených prostředků. Rentabilita mezd vypovídá o tom, kolik zisku přinesla jedna koruna vyplacených mezd (vyjádření finanční produktivity práce). Při interpretaci je důležité brát za zřetel, že vývoj objemu mezd nemusí vždy odrážet vývoj spotřeby práce, ale vývoj např. v systému odměňování práce. Ziskovost pracovníků se vyjadřuje z počtu zaměstnanců a vyjadřuje, kolik zisku vytvořil jeden pracovník (důležité je vycházet z průměrného přepočteného stavu pracovníků). Obecný vzorec pro rentabilitu vstupní veličiny je:

$$\text{Rentabilita vstupní veličiny} = \frac{\text{Zisk (EAT,EBIT)}}{\text{Náklady ,mzdy ,počet pracovníků,...}} \cdot 100 (\%) \quad (3.12)$$

(Kubíčková a kol., 2015)

### **3.3.2 Analýza aktivity**

Ukazatele aktivity jsou nazývány ukazateli relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých tak dlouhodobých. Čím více aktiv má podnik, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím i nižší zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí podnik vzdát mnoha potencionálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohl získat. Tato vázanost kapitálu se vyjadřuje ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv, popř. pasiv (jako inverzní podoba vázanosti aktiv nebo pasiv) nebo doba obratu aktiv, popř. pasiv (vyjádřena počtem dnů). (Sedláček, 2011; Dluhošová a kol., 2010)



Pomocí těchto ukazatelů lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená (zda podnik využívá efektivně své vložené prostředky). Objem a doba, po kterou je kapitál vázán v každé z forem, je jedním z faktorů určujících celkový objem kapitálu potřebného pro realizaci podnikatelské činnosti a také celkový objem dosaženého zisku. Každý dokončený koloběh přináší zisk. Čím vícekrát se koloběh uskuteční, tím většího objemu zisku je dosaženo. (Knápková a kol., 2017; Sedláček, 2011)

Vázanost aktiv v určité formě je popisována pomocí ukazatelů obratovosti. Tito ukazatelé vyjadřují vázanost ve dvou formách:

- jako doba obratu, tj. doba, po kterou je kapitál vázán v určité formě aktiv, vyjádřená jako počet dní, za které se přemění prostředky nepeněžní formy na peněžní;
- jako rychlost obratu, tj. kolikrát se zvolená položka obrátí (za daný interval) v objemu podnikových výkonů za dané období.

$$\text{Doba obratu} = \frac{\text{zvolená položka aktiv (pasiv)}}{\text{Tržby (výnosy za období)}} \cdot 360 \quad (3.13)$$

Výsledkem ukazatele doby obratu je hodnota vyjadřující počet dní, za kterou se daná obrátka uskuteční.

$$\text{Rychlost obratu} = \frac{\text{Tržby (výnosy)}}{\text{zvolená položka aktiv (pasiv)}} \quad (3.14)$$

Výsledkem ukazatele rychlosti obratu je údaj, kolikrát za dané období daná položka svůj koloběh uskuteční.

Nejvíce používanými ukazateli obratovosti, které se používají k výpočtu obratového cyklu peněz, jsou:

- doba obratu a rychlost obratu zásob;
- doba obratu a rychlost obratu pohledávek;
- doba obratu a rychlost obratu závazků. (Kubíčková a kol., 2015)

### **Doba obratu a rychlost obratu zásob**

Doba obratu zásob vyjadřuje dobu, po kterou jsou peněžní prostředky vázány v podobě zásob. Jelikož položka aktiv zahrnuje zásoby nakupované (zásoby zboží a zásoby

materiálu) a zásoby vlastní činnosti (nedokončenou výrobu, hotové výrobky), můžeme vypočítat ukazatele doby obratu jednotlivých dílčích forem zásob. Údaj v čitateli představuje stav zásob k rozvahovému dni.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (3.15)$$

Výsledná hodnota vyjadřuje počet dní, ve kterých jsou oběžná aktiva vázána v podobě zásob, tj. jak dlouho se v průměru přeměnila do další formy. Čím nižší je tento ukazatel, tím intenzivněji jsou zásoby využívány. (Dluhošová a kol., 2010)

Rychlost obratu zásob vypovídá o tom, kolikrát se zásoby „otočily“ v dosažených ročních tržbách, kolikrát je možné zásoby uhradit (nakoupit) z dosažených ročních tržeb.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{zásoby}} \quad (3.16)$$

Tento ukazatel má význam v oblasti řízení zásob a řízení pracovního kapitálu jako celku. Čím kratší je doba obratu, tím se více obrátek za rok uskuteční. Zároveň jestliže každá dokončená obrátka přináší zisk, tím více prospívá daná položka k tvorbě zisku.

(Kubíčková a kol., 2015)

### **Doba obratu a rychlost obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek vyjadřuje interval, za který se pohledávky přemění na formu peněžních prostředků, tedy průměrnou dobu, po kterou se majetek podniku v daném roce vyskytoval ve formě pohledávek.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (3.17)$$

Čím nižší je hodnota ukazatele, tím rychleji podnik přijímá peněžní prostředky vázané v pohledávkách a získanou hotovost může opět použít k dalšímu nákupu.

(Dluhošová a kol., 2010)

Rychlost obratu je zjišťována zejména u krátkodobých pohledávek. Údaj o pohledávkách k rozvahovému dni může být ovlivněn sezonními či jinými vlivy. Tento ukazatel vypovídá o počtu obrátek, který uskutečnily pohledávky v objemu tržeb za dané období.

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (3.18)$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vícekrát pohledávky ukončily svůj koloběh a přinesly peněžní prostředky spolu se ziskem. (Kubíčková a kol., 2015)

### **Doba obratu a rychlost obratu závazků**

Tímto ukazatelem se zjišťuje doba, za jakou jsou v průměru krátkodobé závazky uhrazovány, čili kolikrát je možné z dosažených tržeb uhradit aktuální stav krátkodobých závazků.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (3.19)$$

Krátkodobé závazky lze zjistit z několika položek rozvahy (krátkodobé závazky, krátkodobé úvěry, popřípadě časové rozlišení). Hodnota ukazatele vyjadřuje, jak dlouho trvá krátkodobý závazek, tedy za jak dlouhou dobu byly uhrazeny krátkodobé závazky nebo po jakou dlouhou dobu měl podnik k dispozici a čerpal obchodní úvěr. (Kubíčková a kol., 2015)

Rychlost obratu závazků vyjadřuje, kolikrát se uskutečnila daná obrátka závazků v určitém období při dosažení určitého objemu tržeb nebo nákupů na úvěr:

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (3.20)$$

Výsledná interpretace hodnot je oproti pohledávkám opačná. Optimální je zvyšovat doby splatnosti krátkodobých závazků a snižovat počet obrátek, protože se tím prodlužuje doba možnosti využívání obchodního úvěru. Pokud prodloužení doby nezpůsobuje růst sankcí za nedodržení sjednané doby splatnosti a zvýšení nákladů, vyjadřuje pro firmu levný zdroj financování. (Knápková a kol., 2017; Kubíčková a kol., 2015)

### **3.3.3 Analýza likvidity**

Likviditou rozumíme schopnost firmy uhrazovat své závazky, tj. zajistit dostatečné množství majetku ve formě schopné pro uhrazení svých závazků. Je důležité rozlišovat solventnost a likviditu. Solventností rozumíme bezprostřední schopnost firmy hradit své závazky ve stanovené formě, místě a termínu (jedná se o určitý druh likvidity vztažené k určitému datu splatnosti a objemu splatných závazků).

Likvidností rozumíme schopnost transformovat aktiva na peněžní formu. Měřítkem likvidnosti je doba a obtížnost této přeměny. Analýza likvidity spočívá v poměrování disponibilních fondů (fondů finančních prostředků v hrubé výši) s oblastí jejich užití (nejčastěji s objemem krátkodobých závazků splatných do jednoho roku). (Knápková a kol., 2017; Kubíčková a kol., 2015)

Obecný vzorec ukazatele likvidity lze zapsat:

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{čím je možné platit}}{\text{co je nutno platit}} \quad (3.21)$$

V praxi se používají tři základní stupně likvidity, měřené třemi poměrovými ukazateli, které vycházejí ze tří fondů peněžních prostředků:

- běžná likvidita (likvidita 3. stupně);
- pohotová likvidita (likvidita 2. stupně);
- okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně). (Kubíčková a kol., 2015)

### **Běžná likvidita**

Běžnou likviditou rozumíme schopnost firmy uhradit splatné závazky do jednoho roku, kdy za prostředky uhrazující závazky považujeme oběžná aktiva. Tento ukazatel vyjadřuje poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků (poměr hrubého pracovního kapitálu a krátkodobých závazků) a říká nám, kolikrát převyšují oběžná aktiva objem krátkodobých závazků. (Synek a kol., 2009)

$$\text{Ukazatel běžné likvidity} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.22)$$

U tohoto ukazatele je možné v čitateli použít oběžná aktiva jako souhrnnou položku rozvahy, avšak je nutné z ní vyloučit dlouhodobé pohledávky. Lze navýšit oběžná aktiva o položku časového rozlišení příjmy příštích období (na straně aktiv), která vede k reálnému příjmu peněz. K položce oběžných aktiv lze dále přiřadit položku pohledávky za upsaný vlastní kapitál. Krátkodobé závazky jsou zastoupeny více položkami v rozvaze (jak jsem již zmiňovala u doby obratu závazků) a to krátkodobými závazky, krátkodobými bankovními úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Taktéž mohou být doplněny o časové rozlišení (výdaji příštích období). (Knápková a kol., 2017; Sedláček, 2011)

Podle p. Kubíčkové (2015, s. 133): „*Interpretace zjištěných hodnot vychází z obecného přístupu: čím vyšší hodnota tím vyšší schopnost zachování likvidity, ale tento přístup má svá omezení a nelze jej paušalizovat. Omezení spočívá v tom, že hodnota ukazatele:*

- *Nezohledňuje strukturu oběžných aktiv z hlediska likvidnosti jednotlivých složek, tj. vysoká hodnota, resp. růst ukazatele nemusí vypovídat o schopnosti reálně závazky uhradit;*
- *Nezohledňuje strukturu krátkodobých pasiv z hlediska doby splatnosti (rozložení v průběhu období);*
- *Závisí na budoucích peněžních tocích, které mají nutně pravděpodobnostní charakter a rizika;*
- *Hodnoty jsou ovlivněny stavem poměřovaných veličin ke konci účetního období, který může být výsledkem vývoje v závěru roku a neprezentuje vývoj po celý interval;*
- *Stavy poměřovaných veličin lze záměrně ovlivňovat. (Kubíčková a kol., 2015)*

Z hlediska podniku mohou příliš vysoké hodnoty ukazatele vyjadřovat neproduktivitu vázání prostředků, a narušení cyklu podniku. V období hospodářského poklesu mohou být vykazovány vyšší hodnoty tohoto ukazatele: jsou delší doby úhrady pohledávek, zásoby zboží a výrobků se zvyšují, snižuje se objem nákupů.

Z hlediska věřitelů a bank mají vyšší hodnoty ukazatele zvyšovat jistotu, že závazky budou hrazeny. Přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky umožňují tvorbu „nárazníku“ vůči ztrátám při přeměně nepeněžních oběžných aktiv na likvidní prostředky.

U jednotlivých ukazatelů likvidity jsou stanoveny doporučené hodnoty, ve kterých by se měl daný ukazatel pohybovat. Pro běžnou likviditu je uváděná doporučená hodnota ve výši 1,5 – 2,5, avšak hodnotu mohou ovlivňovat nejen obor činnosti firmy, ale také jednotlivé hospodářské cykly, situace na daném trhu či finanční strategie managementu.

(Kubíčková a kol., 2015; Sedláček, 2011; Dluhošová a kol., 2010)

### **Pohotová likvidita**

Pohotová likvidita se vypočítá jako poměr peněžně pohledávkového fondu a krátkodobých závazků (vyloučením zásob z oběžných aktiv).

$$\text{Ukazatel pohotov\acute{e} likvidity} = \frac{\text{Ob\acute{e}žná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodob\acute{e} závazky}} \quad (3.23)$$

Z peněžně pohledávkového fondu se vylučují nelikvidní pohledávky a rovněž zahrnují další položky podobně jako u výpočtu běžné likvidity, tj. položka časového rozlišení (příjmy příštích období), pohledávky za upsaný vlastní kapitál.

Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou v rozmezí rozpětí 1 – 1,5. Tudíž stávající krátkodobé závazky by měly být minimálně kryty stávajícími krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem. (Vochozka, 2011; Kalouda, 2017)

### **Okamžitá likvidita**

Okamžitá (peněžní) likvidita je vyjádřením „nejpřísnější“ likvidity podniku. Dává do poměru nejlikvidnější složky oběžných aktiv s krátkodobými závazky.

$$\text{Ukazatel okamžité likvidity} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (3.24)$$

Krátkodobý finanční majetek je shodný s obsahem položky rozvahy, zahrnuje peníze v hotovosti a na běžných účtech, spolu s šeky, směnkami a dalšími cennými papíry určenými k prodeji či s dobou splatnosti do jednoho roku. Doporučené hodnoty okamžité likvidity jsou v intervalu 0,2 až 0,5.

(Knápková a kol., 2017; Kubíčková a kol., 2015)

### **3.3.4 Analýza zadluženosti**

Další skupinou poměrových ukazatelů měřících finanční zdraví podniku jsou ukazatele zadluženosti. Tito ukazatelé se zaměřují na finanční stabilitu či nezávislost, která se odvíjí od podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu firmy. Slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Je zřejmé, že čím vyšší zadluženost podnik má, tím vyšší riziko na sebe bere, jelikož musí být schopen své závazky splácet bez ohledu na to, jak se mu finančně daří. (Knápková a kol., 2017)

Určitá výše zadlužení je pro podnik užitečná v tom, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Je to dáno tím, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, jelikož úrok jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se vypočítává a platí daň (jde o tzv. daňový štít). Cenu kapitálu ovlivňuje i stupeň rizika, které podstupuje investor. Čím vyšší riziko investor nese, tím vyšší cenu za příslušný kapitál požaduje.

Jednotlivé náklady na získání určitého druhu kapitálu jsou závislé i na době jeho splatnosti. Čím delší je doba splatnosti příslušného druhu kapitálu, tím vyšší cena musí být vynaložená na získání kapitálu. Z tohoto principu vychází levnější krátkodobý cizí kapitál (obchodní úvěr, bankovní úvěr) a nejdražší je vlastní kapitál, neboť jeho platnost je neomezená. (Dluhošová a kol., 2010; Knápková a kol., 2017)

Samozřejmostí je posuzování jednotlivého druhu kapitálu z hlediska jejich riskantnosti pro uživatele (podnik). Z tohoto pohledu je vlastní kapitál nejméně rizikovým, tedy nejbezpečnějším zdrojem financování, protože nevyžaduje splácení úrokové platby bez ohledu na dosažený zisk.

Cílem každé společnosti by mělo jít o dosažení optimální finanční struktury, tzn. o co nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu, protože z ní vyplývá výše nákladů na kapitál, který by měl být pořízen co nejlevněji. (Sedláček, 2011; Dluhošová a kol., 2010)

Ukazatelé zadluženosti jsou odvozovány z položek pasiv v rozvaze, které uvádějí do vzájemných vztahů mezi sebou nebo k souhrnné veličině bilanční sumy.

Mezi nejdůležitější ukazatele založené na porovnání údajů z bilance a umožňující hodnotit různé stránky finanční stability patří **ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech**.

$$\text{Ukazatel podílu VK na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \cdot 100 (\%) \quad (3.25)$$

Tímto ukazatelem vyjadřujeme dlouhodobou finanční stabilitu podniku a říká, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky (majetek) vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Je dáno, že zvyšování tohoto ukazatele charakterizuje upevňování finanční stability. (Knápková a kol., 2017; Sedláček, 2011)

Pokud jde o poměrování dlouhodobého kapitálu ke stálým aktivům, jedná se o **stupeň krytí stálých aktiv**.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \cdot 100 (\%) \quad (3.26)$$

Stálá aktiva firmy (dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek) by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Pokud mají oba ukazatelé rostoucí trend, dochází ke zlepšení finanční stability firmy. Stupeň krytí stálých aktiv by měl dosahovat alespoň hodnoty 100 %, znamená to, že veškerá stálá aktiva by měly být kryta dlouhodobými zdroji. (Dluhošová a kol., 2010)

Dalším ukazatelem je **majetkový koeficient (koeficient finanční páky)**.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (\%) \quad (3.27)$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím nižší je podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míra zadlužení. A zároveň dochází k větší působící síle „finanční páky“ na výnosnost vlastníku kapitálu (při splnění podmínky, že  $\text{ROA} > \text{nákladovost CK}$ ). Optimální výše finanční páky se pohybuje maximálně ve výši 4, což odráží 25 % podíl vlastního kapitálu a 75 % kapitálu cizího. (Knápková a kol., 2017)

Pro hodnocení přiměřenosti zadlužení podniku se používá:

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (\%) \quad (3.28)$$

**Ukazatel celkové zadluženosti** vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech a měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek podniku. Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím vyšší je riziko pro věřitele. Zadluženost ovlivňuje nejen věřitelské riziko, ale také výnosnost podniku. Tento podíl má význam zejména pro dlouhodobé věřitele, jako jsou komerční banky. Zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou podniku, neboť není dané, že podnik musí využívat k financování činnosti pouze vlastní kapitál. (Sedláček, 2011)

**Ukazatel míry zadlužení vlastního kapitálu** dává do poměru objem cizího a vlastního kapitálu a vyjadřuje se vzorcem:

$$\text{Ukazatel poměru cizího a vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (\%) \quad (3.29)$$

Výsledná hodnota vypovídá, kolik jednotek cizího kapitálu připadá na jednu jednotku kapitálu vlastního. Resp. kolik z jedné jednotky vlastního kapitálu by odčerpala úhrada cizích zdrojů (v jaké míře je vlastní kapitál zadlužen). Je-li hodnota větší jak 100 %, vlastní kapitál by postačoval uhradit dluhy. (Dluhošová a kol., 2010)

Dalšími častěji používanými vzorci jsou **ukazatele úrokového krytí a úrokového zatížení**. Ukazatel úrokové krytí dává do poměru nejčastěji zisk před zdaněním a úroky a nákladovými úroky:



$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Nákladové úroky}} \cdot 100 (\%) \quad (3.30)$$

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje schopnost vytvářet zdroje na úhradu úroků. Vypovídá o tom, kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Je to důležitá informace pro akcionáře, zda je podnik schopen splácet své úroky; a pro věřitele o tom, jak jsou zajištěny závazky z přijatých úvěrů a půjček.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{ZISK (Ebit)}} \cdot 100 (\%) \quad (3.31)$$

Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky. Tudiž závisí na rentabilitě činnosti podniku, na podílu zdrojů na financování činnosti, které podnik získal vydáním dluhopisů, z bankovních úvěrů, na úrokové sazbě a jiné. Pokud má podnik dlouhodobě nízké úrokové zatížení, může si podnik dovolit vyšší podíl cizích zdrojů. (Knápková a kol., 2017)

### 3.4 Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů slouží ke složitějším rozborovým metodám. V porovnání s dílčími poměrovými ukazateli, kteří hodnotí dílčí stránku finanční situace, soustavy ukazatelů hodnotí finanční situaci komplexně. Jsou zde zařazení takoví ukazatelé, kteří jdou odvodit empiricky (pomocí matematicko-statistické analýzy velkého rozboru dat, která slouží k identifikaci ukazatelů s největším vlivem na vývoj dané charakteristiky finanční situace, na kterou se soustava ukazatelů zaměřuje), tj. tvorba predikce finančních problémů, hodnocení bonity daného podniku. (Kubičková a kol., 2015)

Do soustav ukazatelů lze zařadit:

- soustavy bez formálních vazeb mezi danými ukazateli (použití hlavně v mezipodnikovém srovnávání);
- formálně vázané
  - pyramidové – ukazatele založené na příčinných, multiplikativních a aditivních vazbách mezi ukazateli odrážejícími věcné vazby mezi dílčími stránkami,
  - paralelní – ukazatele charakterizující oblast podle významnosti pro sledovaný účel (náchyllost k bankrotu),

- skupinově uspořádané – zařazení ukazatelů tak, aby vždy určitou stránku finanční situace charakterizovalo více ukazatelů, kdy výsledná hodnota vyjadřuje podrobnější hodnocení jednotlivých stránek (na základě skupin ukazatelů).

(Dluhošová a kol., 2010; Kubičková a kol., 2015)

### 3.5 Souhrnné ukazatele hospodaření

Při celkovém hodnocení finanční analýzy lze využít spoustu souhrnných ukazatelů, které se dělí na bankrotní a bonitní modely.

#### Bankrotní modely

Jsou modely určeny především věřitelům, které zajímá schopnost podniku dostat svých závazků, odpovídají tedy především na otázku, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem či ne.

Tento typ modelu se používá zejména:

- v bankách – pro stanovení úvěrových rizik žadatelů,
- v podnicích – pro posuzování obchodních partnerů, pro rozhodování o obchodních úvěrech a konkurentech,
- v auditorských společnostech – pro doplnění komplexního pohledu na auditovanou firmu,
- v investičních společnostech – pro posouzení vhodnosti investovat do dané společnosti finanční prostředky. (Kubičková a kol., 2015)

Nejznámější a nejvíce užívanými bankrotními modely jsou:

#### ➤ Altmanův model (Altmanova rovnice důvěryhodnosti, tzv. Z-skóre)

Mezi nejznámější bankrotní modely patří Altmanův vzorec, který se skládá z pěti skupin podle standardních ukazatelů: likvidity, rentability, finanční struktury, solventnosti a aktivity. K jednotlivým ukazatelům jsou přiřazeny váhy vlivu pomocí empirických průzkumů. (Kuběnka, 2015)

Altmanův model pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi má tvar:

$$Z = 1,2 \cdot A + 1,4 \cdot B + 3,3 \cdot C + 0,6 \cdot D + 1,0 \cdot E \quad (3.33)$$

Kde:

A = čistý provozní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů

E = celkový obrat / celková aktiva

Pokud hodnota Altmanova modelu vychází větší než 2,99, znamená to uspokojivou finanční situaci podniku a tudíž minimální pravděpodobnost bankrotu. V rozmezí od 1,81 do 2,99 je tzv. šedá zóna (nevyhraněná finanční situace podniku). Pokud ukazatel je nižší než 1,81, podnik se nachází v tíživě finanční situaci a hrozí i možnost bankrotu. (Dluhošová a kol., 2010)

Pro ostatní podniky platí tato verze modelu:

$$Z = 0,717 \cdot A + 0,847 \cdot B + 3,107 \cdot C + 0,420 \cdot D + 0,998 \cdot E \quad (3.34)$$

kde A, B, C a E jsou vymezeny totožně jako v předchozím vzorci, pouze D je stanoven jako podíl vlastního kapitálu v účetní hodnotě / celkové dluhy. U tohoto Z-skóre ukazatele je při hodnotě nad 2,9 společnost s nízkou pravděpodobností bankrotu, naopak s hodnotou pod 1,2 má podnik finanční problémy a vysokou pravděpodobnost bankrotu. V rozmezích mezi těmito dvěma hranicemi je šedá zóna stejně jako v předchozím vzorci. (Dluhošová a kol., 2010)

#### ➤ Tafflerův model

Model založen na ukazatelích, které odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti společnosti. Tento ukazatel se skládá ze čtyř poměrových ukazatelů: ukazatel rentability krátkodobých závazků, ukazatel běžné likvidity z celkových závazků, ukazatel zadluženosti a ukazatel tzv. nezajištěné likvidity. Pokud hodnota Tafflerova modelu vychází větší než 0, firma je platebně schopná a je malá pravděpodobnost dostání se do úpadku během jednoho roku. Pokud hodnota dosahuje menší hodnoty než je nula, firma se nachází v rizikové oblasti a podobá se podnikům, které se již dříve dostaly do úpadku a je velká pravděpodobnost budoucích finančních potíží. (Sedláček, 2011; Kubičková a kol., 2015)

Ve vzorci č. 3.35 je výpočet Tafflerova modelu:

$$Z = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{(FM-KD)}{PN} \quad (3.35)$$

Kde:

EBT – zisk před zdaněním

KD – krátkodobé dluhy

OA – oběžný majetek

CZ – cizí zdroje

CA – celková aktiva

FM – finanční majetek

PN – provozní náklady

$$Z = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{T}{CA} \quad (3.36)$$

Vzorec 3.36 se používá v případě, pokud nejsou podrobnější informace o společnosti. Položka T značí tržby společnosti. Jestliže hodnota Tafflerova modelu vyjde nižší než 0,2, jedná se o velkou pravděpodobnost bankrotu společnosti. Hodnoty vycházející nad 0,3 pak udávají malou pravděpodobnost bankrotu.

(Kubičková a kol., 2015)

### **Bonitní modely**

Tyto modely slouží k vyjádření a měření kvality finančního zdraví firmy a její výkonnosti. Jsou zaměřeny na investory a vlastníky a odpovídají na otázku, zda podnik podle zvoleného kritéria (schopnost tvorby ekonomického zisku) je dobrý či špatný.

Nejznámější a nejvíce užívanými bonitními modely jsou:

#### **➤ Tamariho model**

Patří mezi vícerozměrný bonitní model, ve kterém jsou zahrnuti takoví ukazatelé, kteří nejlépe indikují finanční situaci podniku a její další vývoj. Tento model se skládá z šesti poměrových ukazatelů:

T1 – vlastní kapitál / cizí kapitál (ukazatel finanční samostatnosti)

T2 – vývoj zisku se dvěma možnostmi vyjádření.

a) absolutní vyjádření

b) ukazatel rentability aktiv (ROA)

T3 – ukazatel běžné likvidity

T4 – výrobní spotřeba / průměrný stav nedokončené výroby

T5 – tržby / průměrný stav pohledávek

T6 – výrobní spotřeba / pracovní kapitál

Ukazatel T1, T2 a T3 mají významnější vliv oproti ostatním ukazatelům. Na základě empirických zkušeností byla vytvořena stupnice, která obsahovala stupně s jednotlivými bodovými hodnotami. Maximální počet dosažených bodů je 100 (největší bonita podniku), naopak čím méně bodů, tím má podnik špatnou finanční situaci a vede k bankrotu podniku.

(Kubíčková a kol., 2015; Sedláček, 2011)

#### ➤ **KralickýQuick test**

Rychlý test (Quick test) je často užívaným a spolehlivým nástrojem analýzy finanční situace pro rozrůstající se okruh uživatelů. Ukazatele zahrnuté do modelu charakterizují dvě základní oblasti finanční situace, které je možno hodnotit samostatně:

##### **Ukazatele finanční stability**

R1 – ukazatel kvóty vlastního kapitálu

R2 – ukazatel doby splácení nekrytých dluhů z cash flow

##### **Ukazatel rentability**

R3 – ukazatel rentability tržeb

R4 – ukazatel rentability aktiv

U každého ze čtyř ukazatelů se sestavuje z jeho hodnot stupnice, a k jejím stupňům se přiřazují jednotlivé body (známky). Celková hodnota je vytvořena na základě průměru známky (bodového hodnocení) ze všech ukazatelů. Jelikož se ukazatele člení na dvě skupiny, lze vyhodnotit situaci podniku za každou oblast samostatně. Hodnota finanční stability je zjištěna na základě průměru bodů získaných za kvótu vlastního kapitálu a doby splácení dluhů z cash flow, naopak hodnota výnosové situace je zjištěna průměrem bodů získaných za ukazatele cash flow v tržbách a rentabilitu aktiv. (Kubíčková a kol., 2015)

## **4 Aplikace metod v obchodní korporaci a následné zhodnocení**

Tato diplomová práce je zaměřená na rozbor finanční situace společnosti s ručením omezením Smile Factory. V této kapitole aplikujeme veškeré teoretické informace, metodiky a vzorce z kapitoly 2 a 3 do praktičnosti na tento podnik.

### **4.1 Charakteristika společnosti**

Smile Factory, s.r.o. je česká společnost založena v roce 2014, která působí v oblasti zdravotnictví zaměřená na stomatologii. Tato zubní klinika vznikla v Brně s cílem poskytnout svým pacientům komplexní moderní péči dle evropských standardů. Klade důraz nejen na precizně odvedenou práci, ale také na prostředí, ve kterém se bude pacient cítit jako u známých na návštěvě.

#### **4.1.1 Základní informace o společnosti**

Dle výpisu z obchodního rejstříku tato společnost vznikla 31. 3. 2014. Její základní kapitál činí 50 000 Kč a je splacen dvěma společníky v poměru 49 % a 51 %. Předmětem podnikání je výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a provozování nestátního zdravotnického zařízení v rozsahu ambulantní péče.

Společnost má dva spolumajitele, kteří tvoří statutární orgán. K 31. 12. 2017 měla tato společnost 13 zaměstnanců a to manažerku kliniky, 4 zubní instrumentářky, 2 recepční, 2 zubní hygienisty, 1 stomatochirurga a 3 zubní lékaře.

#### **4.1.2 Charakteristika činnosti společnosti**

##### **Vstupní vyšetření**

Při vstupním vyšetření se provádí důkladná anamnéza pacienta, komplexní analýza zubů a ústní dutiny. Na základě panoramatického rentgenu a prohlídky ústní dutiny stanoví zubní lékař plán léčby, který s pacientem důkladně prokonzultuje a domluví se na dalším postupu dle potřeb pacienta. Panoramatický rentgen poskytne pacientům podrobný přehled nejen o zubních kazech a struktuře zubů, ale také o cystách, nádorech, frakturách a dalších eventuálních abnormalitách.

##### **Stanovení léčebného plánu**

Na základě vyšetření stomatologem je staven léčebný plán pacienta. Tento plán je sestaven dle preferencí daných výkonů a finančních možností pacienta tak, aby byl spokojen a zároveň nebyla zanedbána péče.

## **Základní stomatologické výkony:**

### **Dentální hygiena**

Dentální hygiena není pouze ošetření zabarvených zubů, ale také vysvětlení způsobu, jak si správně čistit zuby. Na jakou část chrupu je třeba se více zaměřit, jaké správné dentální pomůcky, kartáčky či ústní vody a pasty používat.



### **Air flow**

Air flow je způsob odstraňování pigmentací ze zubů pískováním jemným čistícím práškem, kdy je odstraněn veškerý plak, usazeniny a nečistoty v těžko dostupných místech pro čištění.



### **Neviditelné rovnátka Invisalign**

Pokud chtějí pacienti rovné zuby, ale nemohou si dovolit mít drátky v ústech nebo je nechťejí, tato klinika aplikuje speciální neviditelné rovnátka. Fungují na principu působení jdoucích průhledných fólií, které se postupně mění a posouvají zuby.



**Obrázek 4. 1: Základní služby prováděné společností**

Tato stomatologická ambulance využívá nejmodernější principy, nezávadné výrobky a nejpropracovanější technologie pro dokonalý úsměv. Viz výše je zmínka pouze vybraných činností, které poskytuje pro pacienty. Patří mezi špičkové stomatologie, kde si svých pacientů váží, snaží se jim plnit přání a jejich požadavky. Je to sice na úkor financí, ale je jistota kvalitní péče.

#### **4.1.3 Informace o metodách a účetních zásadách**

Dlouhodobý hmotný majetek účetní jednotka eviduje od částky 40 000 Kč včetně. Drobný majetek je veden jako zásoba a je účtován do nákladů společnosti při vyskladnění na účet 501 – spotřeba materiálu. Dlouhodobý nehmotný majetek účetní jednotka eviduje od 60 000 Kč včetně. Drobný nehmotný majetek je účtován do nákladů společnosti při vyskladnění na účet 518.

Pořizovací cena dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, s výjimkou pozemků a nedokončených investic, je odepisována měsíčně. Metoda odepisování odpovídá zařazením

majetku do odpisových skupin podle zákona o daních z příjmů. Metody a počet let odepisování zobrazuje tabulka č. 4.1. Majetek se odepisuje měsíc po zařazení do užívání.

**Tabulka 4. 1: Metody a počet let odepisování majetku**

Druh majetku	Metoda odepisování	Počet let
TZ nemovité kulturní památky	Rovnoměrný	15
Klimatizace	Zrychlené	10
Zubní soupravy	Zrychlený	5
Auto	Zrychlený	5

Zdroj: účetní závěrka společnosti Smile Factory, s.r.o. 2016

Podíly, cenné papíry a deriváty jsou při pořízení oceněny pořizovací cenou, včetně ážia a nákladů s pořízením souvisejících. Cenné papíry určené k obchodování se oceňují reálnou hodnotou. Cenné papíry s pevným výnosem držené do splatnosti se oceňují pořizovací cenou zvýšenou nebo sniženou o úrokový výnos nebo náklad. Ostatní majetkové podíly se oceňují pořizovací cenou sniženou o opravné položky.

Nakupované zásoby jsou oceňovány pořizovacími cenami (cena zahrnuje cenu pořízení a vedlejší pořizovací náklady, zejména dopravné a skonto).

Pohledávky jsou při vzniku oceňovány jmenovitou hodnotou, následně sniženou o opravné položky. Opravné položky jsou tvořeny ve výši 100 % hodnoty pohledávky, která je 6 měsíců po splatnosti.

Operace v cizích měnách prováděné během roku jsou účtovány kurzem České národní banky (dále jen ČNB) ke dni uskutečnění účetního případu. K datu účetní závěrky jsou cizoměnová aktiva a pasiva přepočtena kurzem ČNB platný k datu sestavení účetní závěrky.

Splátky finančního leasingu jsou účtovány do nákladů, kdy první navýšená splátka finančního leasingu je časově rozlišena a rozpuštěna po dobu pronájmu do nákladů.

## 4.2 Finanční analýza společnosti

V této podkapitole je provedená finanční analýza společnosti Smile Factory, s.r.o. za sledované období 2014 – 2017 a to pomocí horizontální, vertikální, poměrové analýzy a pomocí bonitních a bankrotních modelů. K tomu, aby mohla být vypracována finanční analýza daného podniku, jsou používány jednotlivé výkazy společnosti, které jsou obsaženy v příloze č. 1, 2 a 3.



## 4.2.1 Horizontální a vertikální analýza

### Horizontální analýza

V následující části je provedena a rozebrána horizontální analýza aktiv za období 2014 – 2017. V tabulce č. 4. 2 jsou uvedeny údaje o velikosti jednotlivých položek aktiv vždy k 31. 12. v letech 2014 – 2017, následují absolutní a procentní (relativní) změny v letech 2015, 2016 a 2017, vždy k předcházejícímu roku.

**Tabulka 4. 2: Horizontální analýza aktiv 2014 - 2017**

POLOŽKA	Stav k 31. 12. daného roku				2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	2014	2015	2016	2017	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	2 549	2 987	3 333	4 394	438	17,18	346	11,58	1 061	31,83
<b>Dlouhodobý majetek</b>	1 608	2 110	2 961	2 361	502	31,22	851	40,33	-600	-20,26
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	1 608	2 110	2 961	2 361	502	31,22	851	40,33	-600	-20,26
Stavby	0	415	992	921	415	—	577	139,04	-71	-7,16
Hmotné MV	0	1 695	1 969	1 440	1 695	—	274	16,17	-529	-26,87
Nedokončený DM	1608	0	0	0	-1608	-100,00	0	0,00	0	0,00
<b>Oběžná aktiva</b>	878	834	298	1 961	-44	-5,01	-536	-64,27	1 663	558,05
<b>Zásoby</b>	316	22	65	65	-294	-93,04	43	195,45	0	0,00
Materiál	316	22	65	65	-294	-93,04	43	195,45	0	0,00
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	68	0	0	0	-68	-100,00	0	0,00	0	0,00
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	3	144	196	283	141	4 700,00	52	36,11	87	44,39
Pohledávky z OV	0	83	114	121	83	—	31	37,35	7	6,14
Pohledávky ostatní	0	0	82	162	0	0,00	82	—	80	97,56
Daňové pohledávky	0	0	0	131	0	0,00	0	0,00	131	—
KPZ	3	61	42	31	58	—	-19	-31,15	-11	-26,19
Dohadné účty aktivní	0	0	40	0	0	0,00	40	—	-40	-100,00
<b>PP</b>	491	668	37	1 613	177	36,05	-631	-94,46	1 576	4259,46
PP v pokladně	53	5	6	1 404	-48	-90,57	1	20,00	1 398	23300,00
PP na účtech	438	663	31	209	225	51,37	-632	-95,32	178	574,19
<b>Časové rozlišení</b>	63	43	74	72	-20	-31,75	31	72,09	-2	-2,70

Zdroj: vlastní zpracování

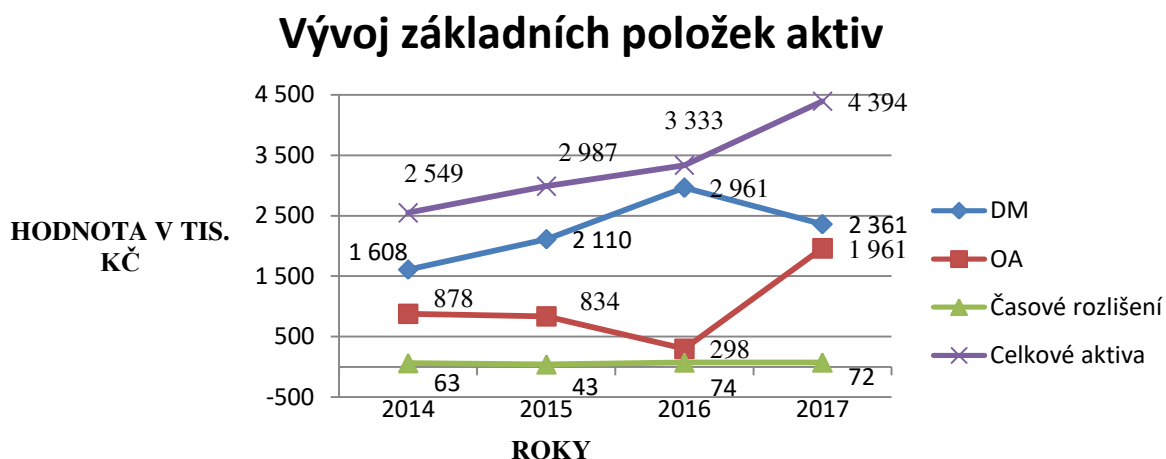
V tabulce č. 4. 2 lze vidět zjednodušenou podobu horizontální analýzy aktiv společnosti. Z výsledků analýzy je zřejmé, že celková aktiva mají rostoucí charakter. V roce 2015 a 2016 měla aktiva růst do 20 % k předchozímu roku, v roce 2017 aktiva vzrostla nejvíce a to o 1 061 tisíc Kč. Díky tomu, že společnost v roce 2014 byla založena, jedinou a největší položkou dlouhodobého majetku tvoří nedokončený dlouhodobý majetek, kdy tato položka se již v dalších letech netvořila. V roce 2015 a 2016 došlo k největšímu nárůstu DM, který firma nakoupila k provozování své činnosti. Nejprve došlo k zajištění prostor pro tvorbu výkonů a základních strojů, pomůcek a polohovacích křesel pro pacienty. V roce 2017 došlo k poklesu dlouhodobého majetku o 20 %. Dlouhodobý nehmotný majetek společnost, již od svého trvání, nevlastní.

Oběžná aktiva mají první 3 roky klesající charakter, naopak v roce 2017 došlo k markantnímu nárůstu o 558 % k předchozímu roku. Největším podílem na tomto úkonu mají peněžní prostředky v pokladně, které se zvýšily o 23 300 %. *Podle autorky je tento extrémní nárůst do pokladny nevhodný, neboť v pokladně se nemění výše peněžních prostředků a tím není možnost navyšovat zisk nebo prospěch. Kdyby tyto prostředky byly lépe investovány, měla by z nich společnost větší užitek.* Výši skladových zásob měla společnost nejvyšší v prvním roce. Čím větší množství zásob společnost má, tím vyšší provozní náklady vyplývají ze skladování. K následujícímu roku se hodnota zásob snížila téměř o 93 %. V roce 2016 a 2017 mají zásoby stabilní charakter ve výši 65 tisíc Kč. Krátkodobé pohledávky s každým rokem rostou výše, neboť stomatologie neustále rozšiřuje klientelu a zvyšuje se zájem pacientů o zdravý chrup.

Za zmínku stojí také položka časového rozlišení, která má kolísavý charakter. Oproti ostatním základním položkám aktiv patří časové rozlišení k méně významnějším, neboť jejich hodnota se pohybuje do 74 tisíc Kč.

V grafu č. 4. 1 je znázorněn vývoj dlouhodobého majetku, oběžných aktiv, časového rozlišení a celkových aktiv i se svými hodnotami v daném roce.

Graf 4. 1: Vývoj základních položek aktiv v letech 2014 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 4. 3 je provedena horizontální analýza základních položek pasiv společnosti v letech 2014 – 2017. Podrobnější analýza dílčích položek pasiv je v příloze č. 4.

Tabulka 4. 3: Zjednodušená horizontální analýza pasiv v letech 2014 - 2017

	Stav k 31. 12. daného roku				2014/2015		2015/2016		2016/2017	
	2014	2015	2016	2017	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	2 549	2 987	3 333	4 394	438	17,18	346	11,58	1 061	31,83
<b>Vlastní kapitál</b>	-202	-95	550	2 588	107	-52,97	645	-678,95	2 038	370,55
<b>Závazky</b>	2 751	3 056	2 577	1 623	305	11,09	-479	-15,67	-954	-37,02
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0	26	206	183	26	—	180	692,31	-23	-11,17

Zdroj: vlastní zpracování

Celková pasiva mají stejný růstový trend jako aktiva, tudíž je zajištěn bilanční princip aktiv a pasiv. V prvních třech letech vývoje společnosti dochází k tomu, že cizí kapitál společnosti převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Až v posledním roce dochází k jeho překlopení a dosahování většího podílu vlastního kapitálu nad cizím kapitálem. Je to způsobeno tím, že společnost v prvním roce dosahuje ztrátu ve výši – 252 tisíc Kč (*ve většině případů bývají první roky záporné, neboť jsou vynaloženy vysoké náklady na zahájení činnosti*). V roce 2015 a 2016 jsou hodnoty výsledku hospodaření kladné, avšak neustále o

dost nižší než závazky společnosti. V roce 2017 společnost dosahuje zisku v porovnání k předchozímu roku, o 216 % vyšší.

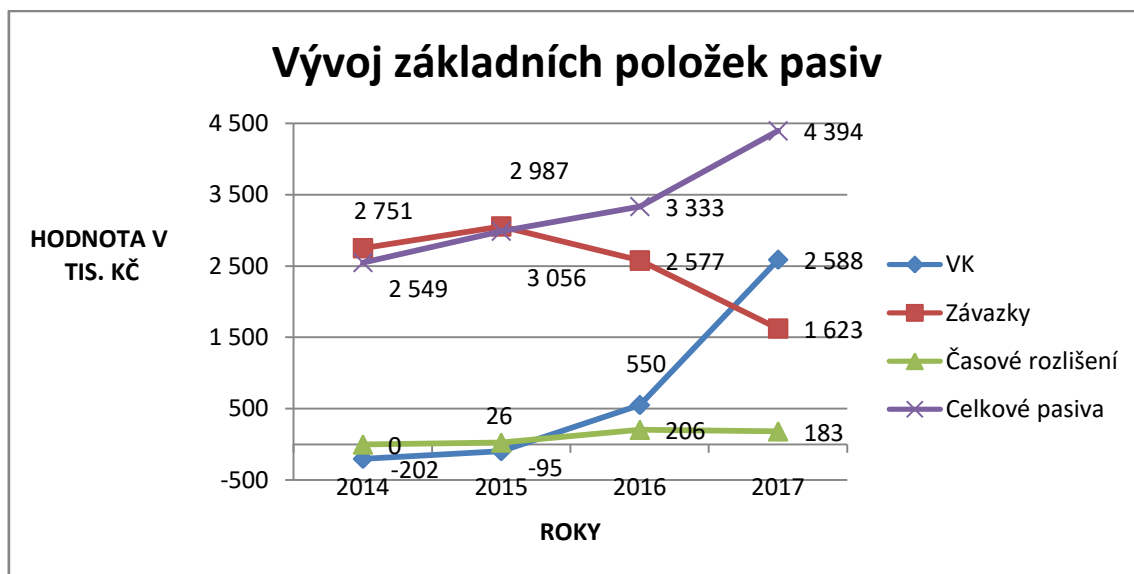
V pasivech lze vyčíst, že v prvních dvou letech společnost neevidovala žádné dlouhodobé závazky. Největší podíl na cizím kapitálu mají krátkodobé závazky, které mají klesající charakter. Tato skutečnost vypovídá o společnosti, že postupně hradí své skutečné závazky, které má. V krátkodobých závazcích mají značnou míru významnosti závazků z obchodních vztahů a závazky ostatní. Pod pojmem ostatní závazky lze představit závazky ke společníkům, závazky k zaměstnancům, platby sociálního a zdravotního pojištění a závazky k finančním institucím.

Závazky z obchodních vztahů mají klesající trend, kdy v roce 2015 klesly o 49 % oproti předcházejícímu roku. V roce 2016 byl pokles pouze o 19 %, nýbrž v roce 2017 bylo snížení největší o 75 %. Obecně položka ostatní závazky je také klesající. V roce 2016 i 2017 se snížila téměř o 50 % k předchozímu roku. Pokud se rozeberou podrobněji položky ostatních závazků, je zjištěno, že závazky ke společníkům mají nejdříve pozvolný růstový charakter, avšak v roce 2016 dochází ke snížení o 50 %, následující rok o 66 %. Naopak závazky k zaměstnancům i závazky ze sociálního a zdravotního zabezpečení mají růstový charakter, avšak netvoří tak velkou významnou položku oproti předchozím závazkům. Za zmínku stojí také daňové závazky a dotace, které mají kolísavý charakter.

Časové rozlišení v pasivech tvoří významnější položku než v aktivech. V prvních třech letech měla rostoucí charakter, avšak k roku 2017 se snížil na 183 tisíc Kč.

.V grafu č. 4. 2 je pro lepší představivost znázorněn graf vývoje položek pasiv.

**Graf 4. 2: Vývoj základních položek pasiv v letech 2014 - 2017**



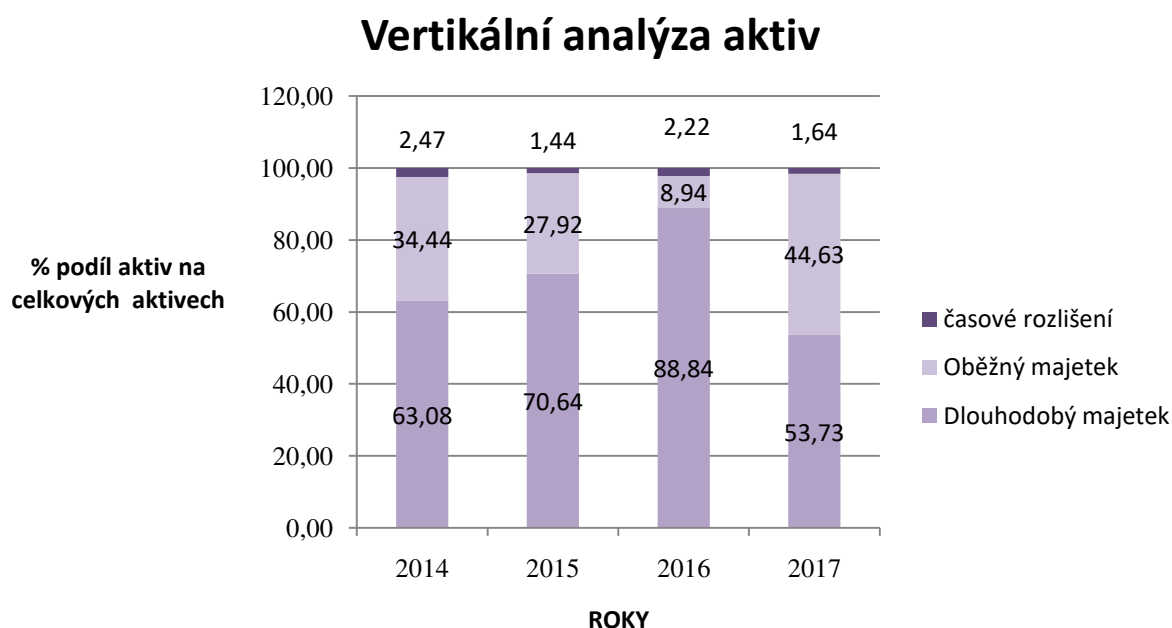
Zdroj: vlastní zpracování

## Vertikální analýza

Následující kapitola je zaměřená na detailnější rozbor vertikální analýzy společnosti Smile Factory. Nejprve bude rozebrána aktivní část rozvahy, dále následuje pasivní část rozvahy.

Základnou pro sestavení analýzy byla stanovena celková výše aktiv, ke které se poměřují jednotlivé položky aktiv. V grafu č. 4. 3 je obecnější rozbor % podílů dlouhodobého majetku, oběžného majetku a časového rozlišení k celkovým aktivum. V příloze č. 5 je podrobnější rozpis dílčích položek a jejich procentuální vyjádření.

Graf 4. 3: Vertikální analýza aktiv v letech 2014 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu lze zjistit, že největší podíl na celkových aktivech má dlouhodobý majetek. V roce 2016 dosahovala tato položka svého maxima, kdy její podíl vycházel skoro 89 %, z toho 59,08 % se podílely samostatné movité věci a 29,76 % stavby. V letech 2015 – 2017 se položka DM vždy skládala z dílčích položek staveb a samostatných movitých věcí. Pouze rok 2014 byl výjimkou. Tím, že společnost v tomto roce vznikla, celý dlouhodobý majetek spadá do položky nedokončený dlouhodobý majetek ve výši 63,08 % k celkovému majetku společnosti.

Při analýze oběžných aktiv si naopak rok 2016 nejhůře vedl. Tato dílčí část aktiv dosahovala pouze 8,94 %. Největším podílem na tomto snížení má položka krátkodobých pohledávek, která se podílí 5,88 %, peněžní prostředky pouze 1 % a materiálem na skladě

necelými 2 %. V roce 2017 dosahovala oběžná aktiva skoro 45 % a to hlavně díky tomu, že společnost měla na konci účetního období hodnotu peněžních prostředků ve výši 1 613 tis. Kč, která tvořila 36,71 % oběžných aktiv. Největší podíl položky materiálu na skladě z celkových aktiv společnosti je v roce 2014, kdy hodnota dosahuje téměř 12,40 %. V dalších letech se tento podíl snížil do rozmezí 1 % - 2 %.

Položka časového rozlišení se mírně podílela na celkových aktivech společnosti. Ve všech letech se aktivum pohybovalo v rozpětí 1,4 – 2,65 %

V navazující části si rozebereme vertikální analýzu položek pasiv v letech 2014 – 2017. Základnou pro sestavení analýzy byla stanovena celková výše pasiv, ke které se poměřují jednotlivé položky pasivní části rozvahy. V tabulce č. 4. 4 je vidět % podíl jednotlivých základních dílčích položek pasiv na celkové bilanční sumě. V příloze č. 6 je podrobnější analýza této části rozvahy.

**Tabulka 4. 4: Vertikální analýza pasiv v letech 2014 - 2017**

POLOŽKA	Stav k 31. 12. daného roku				% podíl na bilanční sumě			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	2 549	2 987	3 333	4 394	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Vlastní kapitál</b>	-202	-95	550	2 588	-7,92	-3,18	16,50	58,90
<b>Závazky</b>	2 751	3 056	2 577	1 623	107,92	102,31	77,32	36,94
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	0	26	206	183	0,00	0,87	6,18	4,16

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 4. 4 je na první pohled zřejmé, že v prvních třech letech se na financování společnosti podílel větší mírou cizí kapitál nad vlastním. Až v roce 2017 došlo k největšímu zvýšení vlastního kapitálu a naopak k velkému snížení kapitálu cizího, tudíž na financování společnosti se podílel více vlastní kapitál. Je to způsobeno tím, že společnost v roce 2014 vznikla, tudíž v prvním roce dosahovala ztrátu. Postupně se tyto dva rozdílné kapitály přibližují v čase. V prvních dvou letech vlastní kapitál dosahoval záporných hodnot. V roce 2016 dosahoval 16,5 % z celkových pasiv a v roce 2017 to byl téměř čtyřnásobek. Naopak cizí kapitál má klesající charakter. Na začátku vzniku společnosti dosahoval VK více jako 100 %, neboť musel nahradit ztrátu způsobenou minusovým vlastním kapitálem. V roce 2016 byla výše cizího kapitálu rovná 77 % podílu na celkových pasivech. V roce 2017 se CK dostal téměř na polovinu podílu na celkových pasivech oproti předchozímu roku.

Nejdůležitějšími položkami VK je základní kapitál, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Tím, že vklad zakladatelů se od založení společnosti neměnil a celková pasiva s časem rostla, podíl na celkových pasivech v čase klesal. Jelikož základní kapitál společnosti byl ve výši 50 tis. Kč, podíl na bilanční sumě se ve všech letech pohyboval v rozpětí 1 – 2 %. Výsledek hospodaření minulých let postupně rostl s růstem výsledku hospodaření běžného účetního období. Jelikož je společnost sledována již od vzniku, v prvních třech letech se výsledek vyvíjel postupně v malém poměru, až v roce 2017 již dosahoval téměř polovinu celkových pasiv.

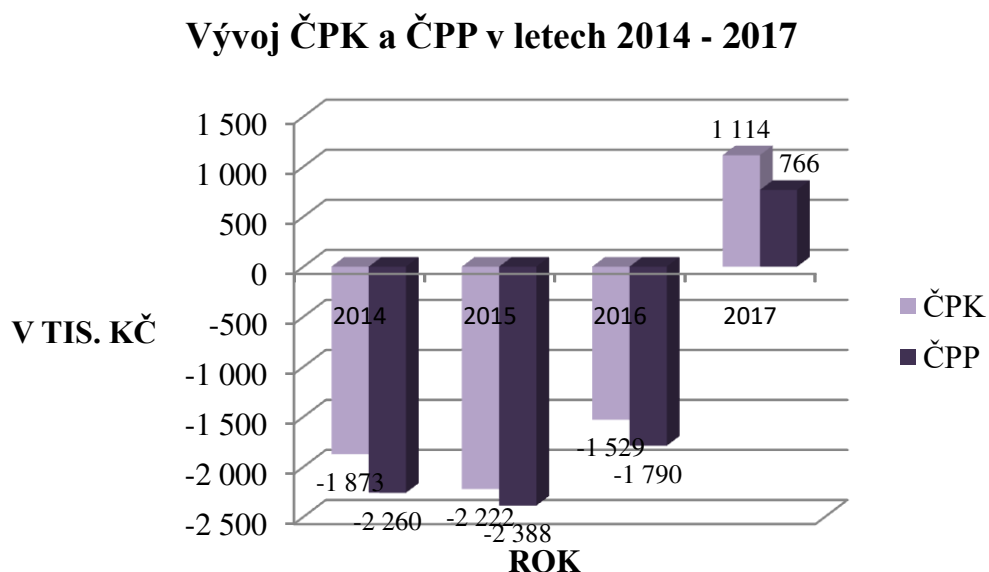
Cizí zdroje, jak už zmiňovala autorka dříve, jsou rozděleny na dlouhodobé a krátkodobé závazky. Dlouhodobé závazky společnost vykazuje až v roce 2016 a 2017 a to závazky k úvěrovým institucím. Jejich podíl na celkové bilanční sumě je kolem 20 %. U krátkodobých závazků je třeba zmínit závazky z obchodních vztahů a závazky ke společníkům. Závazky z obchodních vztahů mají klesající charakter, kdy v roce 2014 byly nejvyšší s 19,9 % k zjištěným pasivům a v posledním sledovaném roce klesly nejnižší na 1,2 %. Závazky ke společníkům v prvních dvou letech tvořily téměř 85 % celkových pasiv. V roce 2016 byly sníženy na 39 % a v následném roce na 10 %, i když výše pasiv se neustále zvyšovala. Ostatní krátkodobé závazky nebyly příliš významné na vývoj pasiv.

Položka časového rozlišení pasiv se podílela pouze do 1 % na celkových zdrojích krytí v roce 2014 a 2015, v roce 2016 se zvýšila na 6 % a k roku 2017 se snížila na 4 %.

#### **4.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů**

Při vytvoření analýzy rozdílových ukazatelů se vychází z kapitoly 3. 2, kde je blíže upřesněná podstata čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a jejich způsoby zjištění. K jednotlivým výpočtům byly využity hodnoty z přílohy č. 1 a 2 a v příloze č. 7 jsou podrobně vypočtení tyto ukazatele.

Graf 4. 4: Analýza rozdílových ukazatelů



Zdroj: Vlastní zpracování

V grafu č. 4. 4 lze vidět, že v letech 2014 – 2016 dosahoval minusových hodnot čistý pracovní kapitál a také čisté pohotovostní prostředky. Je to zapříčiněno tím, že společnost v roce 2014 vznikla, tudíž nedosahovala žádných nebo nízkých tržeb. V těchto letech byl podnik podkapitalizován, jelikož se nachází v těchto letech v období vzniku a expanze. V roce 2017 již oba ukazatele dosahují kladných hodnot. *Z toho vyplývá, že do roku 2016 nemá společnost dostatečné množství prostředků, kdyby došlo k nepředvídatelným událostem nebo finančním výkyvům. Avšak od roku 2017 již má možnost zajistit plynulý chod provozu společnosti při nepříznivých skutečnostech, které by mohly nastat.* Při výpočtu ukazatele čistých pohotovostních prostředků byly zahrnuty do pohotovostních peněžních prostředků hotovosti v pokladně a na běžných účtech, které zajišťují nejvyšší stupeň likvidity.

### 4.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

V následující kapitole bude aplikovaná teoretická část diplomové práce s číslem 3. 3. Budou podrobně rozebrány a zhodnoceny ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity. V přílohách č. 8 – 11 jsou podrobně vypočteny jednotlivé ukazatele.

#### 4.2.3.1 Analýza likvidity

Tato dílčí část je věnována problematice poměrového ukazatele likvidity společnosti Smile Factory, s.r.o. V teoretické části v kapitole 3. 3. 3 je podrobně rozebrána podstata této analýzy.



**Tabulka 4. 5: Hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity**

Ukazatel	Rok			
	2014	2015	2016	2017
BL	0,32	0,27	0,16	2,32
PL	0,2	0,27	0,13	2,24
OL	0,18	0,22	0,02	1,9

Zdroj: vlastní zpracování

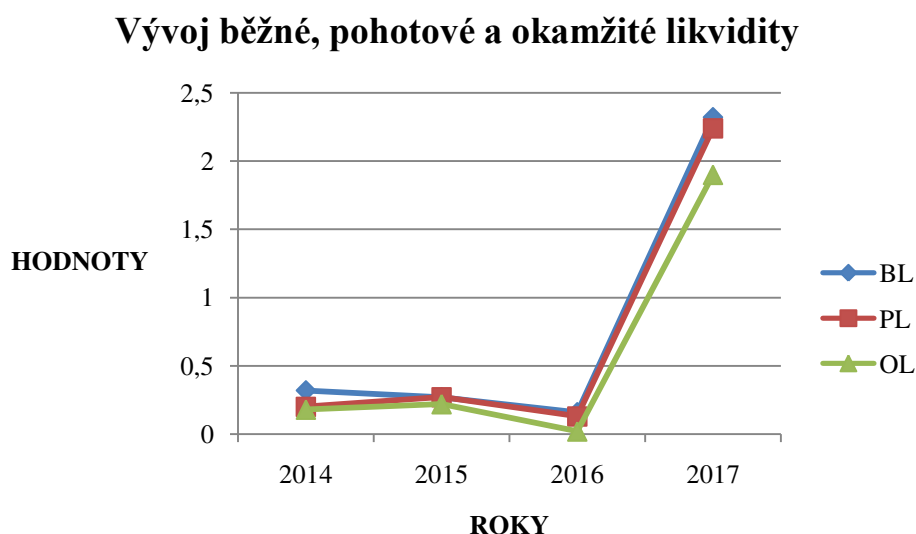
V tabulce č. 4. 5 lze vidět vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidity.

Optimální výše **běžné likvidity** se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. Do tohoto rozhraní se společnost dostala až v roce 2017, kdy hodnota ukazatele dosahovala 2,32. To znamená, že krátkodobé závazky jsou 2,32 krát kryty oběžnými aktivy. Bylo to způsobeno tím, že hodnota oběžných aktiv se oproti předchozímu roku zvýšila o 1 663 tisíc Kč a krátkodobé závazky se snížily téměř o dvojnásobnou výši. V předchozích letech dosahovaly hodnoty mezi hranicemi 0 a 1.

Ukazatel **pohotové likvidity** je odlišný od běžné likvidity tím, že jsou od oběžných aktiv odečteny zásoby. Optimální výše se pohybuje v rozsahu 1,0 – 1.5. Ve společnosti Smile Factory, ukazatel nedosahoval v žádném roce tuto doporučenou hodnotu. V prvních třech letech se hodnota pohybovala pod hranicí 1 a v posledním roce dosahovala výše 2,24.

**Okamžitá likvidita** dává do poměru nejlikvidnější část oběžného majetku s krátkodobými závazky. Doporučená výše ukazatele se uvádí v mezích 0,2 – 0,5. Této výše se dosáhlo v roce 2015 v hodnotě 0,22. V roce 2014 byla hodnota blízko své optimální hranice, avšak v roce 2016 okamžitá likvidita dosáhla svého minima díky extrémnímu poklesu peněžních prostředků na bankovním účtu. Podrobný rozbor vývoje ukazatelů likvidity lze vidět na následujícím grafu č. 4. 5.

Graf 4. 5: Vývoj běžné, pohotové a okamžité likvidity v letech 2014 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.2.3.2 Analýza zadluženosti

V této části je vysvětlená problematika zadluženosti společnosti Smile Factory, s.r.o. Teoretické informace k tomuto tématu jsou popsány v kapitole 3. 3. 4, kde jsou vysvětlení jednotliví ukazatele a vzorce č. 3.25 – 3.31 jsou použity v následující tabulce. V tabulce 4. 6 jsou uvedeny ukazatelé zadluženosti vyjádřené v procentech za daný rok.

Tabulka 4. 6: Poměroví ukazatele zadluženosti v %

ukazatel	Rok			
	2014	2015	2016	2017
Podíl VK na aktivech	-7,9	-3,2	16,5	58,9
Stupeň krytí stálých aktiv	0	0	25,3	32,9
Celková zadluženost	107,9	102,3	77,3	36,9
Poměr cizího a vlastního kapitálu	-1 361,9	-3 216,8	4 68,6	62,7
Úrokové krytí	0	0	93,1	37,4
Úrokoví zadlužení	0	0	1,1	2,7

Zdroj: vlastní zpracování

**Podíl vlastního kapitálu na aktivech** vyjadřuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, v jaké míře je společnost schopná krýt svůj majetek vlastními zdroji a tedy její finanční samostatnost. Rostoucí tendence tohoto ukazatele upevňuje finanční stabilitu společnosti. V prvních dvou letech jsou sice záporné hodnoty, avšak ukazatel v čase má

rostoucí charakter. V roce 2016 se dostává do kladných hodnot a dokonce v roce 2017 je společnost schopná svůj majetek kryt vlastními zdroji z necelých 59 %. Tento nárůst způsobilo především extrémní zvýšení vlastního kapitálu a to přesně o 2 038 tis. Kč (díky velkému zvýšení provozního výsledku hospodaření), i když se také celková aktiva zvýšila.

Ukazatel **stupně krytí stálých aktiv** je v letech 2014 a 2015 nulový, neboť společnost v těchto dvou letech nevyužívala dlouhodobé zdroje. V následujících letech došlo k použití dlouhodobých zdrojů a to k závazkům k úvěrovým institucím. V roce 2016 dosahovala hodnota 25,3 % a v roce 2017 32,9 %.

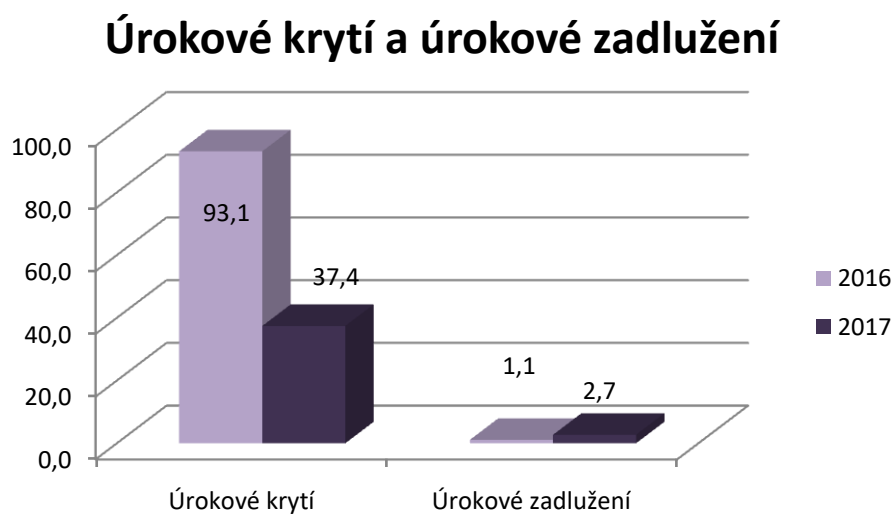
Čím vyšší je hodnota ukazatele **celkové zadluženosti**, tím dochází k většímu riziku věřitelů na celkovém kapitálu. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se nachází v rozmezí 35 % - 50 %. Tuhle hodnotu společnost splňuje pouze v posledním roce. V prvních dvou letech dosahovala hodnota těsně nad 100 %, v roce 2016 se snížila na 77,3 % a v roce 2017 měla 36,9 %. Tento pokles oproti ostatním rokům zapříčinilo velké snížení krátkodobých závazků.

Ukazatel **poměru cizího a vlastního kapitálu** silně závisí na fázi vývoje podniku a vztahu vlastníků k riziku. Tím, že společnost v roce 2014 vznikla, hodnota ukazatele v prvních dvou letech dosahuje záporných hodnot. Je to zapříčiněno tím, že vlastní kapitál byl záporný, neboť zisk firmy v prvním roce byl záporný a v druhém roce byl kladný, ale nízký. V roce 2016 dosahovala hodnota maximu (469 %), tedy v tomto roce na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 4,69 Kč cizího kapitálu. Tento vzrůst vznikl hlavně zvýšením vlastního kapitálu o 455 tis. Kč. V roce 2017 se ukazatel snížil na 62,7 %.

Ukazatel **úrokového krytí** říká, kolikrát zisk převyšuje úroky. Z grafu č. 4. 6 lze vyčíst, že společnost v roce 2016 byla nadprůměrná, neboť náklady byly pouze ve výši 7 tisíc Kč. V prvních dvou letech byl tento ukazatel nulový, neboť firma nevykazovala žádné nákladové úroky. V roce 2017 se úroky zvýšily o 49 tisíc Kč, avšak stále dosahoval zisk přibližně 37 krát vyšší hodnotu než výše nákladových úroků.

**Úrokové zatížení** představuje převrácenou hodnotu úrokového krytí. Větší část zisku byla odčerpána nákladovými úroky v roce 2017, přesněji 2,7 %. V roce 2016 hodnota ukazatele představovala pouze 1,1 %.

Graf 4. 6: Úrokové krytí a úrokové zatížení v letech 2016 - 2017



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.2.3.3 Ukazatele rentability (výnosnosti)

Rentabilita je důležitý indikátor finančního zdraví podniku, který vyjadřuje schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku. V kapitole č. 3. 3. 1 jsou blíže rozebráni jednotliví ukazatelé a způsoby jejich výpočtů. V tabulce č. 4. 7 jsou vypočteny % hodnoty ROA, ROE, ROCE, ROS (ČZM) A PZM.

Tabulka 4. 7: Výpočet ukazatelů aktivity

Ukazatel	ROK			
	2014	2015	2016	2017
ROA	-9,89	3,58	19,56	47,66
ROE	124,75	-112,63	101,09	78,75
ROCE	124,75	-112,63	50,15	62,25
ROS = ČZM	0	1,86	5,86	15,56
PZM	0	1,86	6,87	15,99

Zdroj: vlastní zpracování

Zásadním ukazatelem rentability se považuje rentabilita celkových aktiv. U tohoto ukazatele by měl být rostoucí trend, který společnost Smile Factory splňuje. V tabulce č. 4. 7 je vidět, že v prvním roce byla hodnota ROA – 9,89 %, která vyjadřuje negativní hospodaření s aktivy. Je to zapříčiněno tím, že EBIT byl v daném roce záporný. V roce 2015 je hodnota sice nízká, ale dosahuje plusových hodnot. V dalším roce ukazatel dosahuje hodnoty 19,56 %. Tohle zvýšení bylo zapříčiněno, i přes mírný nárůst aktiv, extrémním zvýšením EBITu o 545

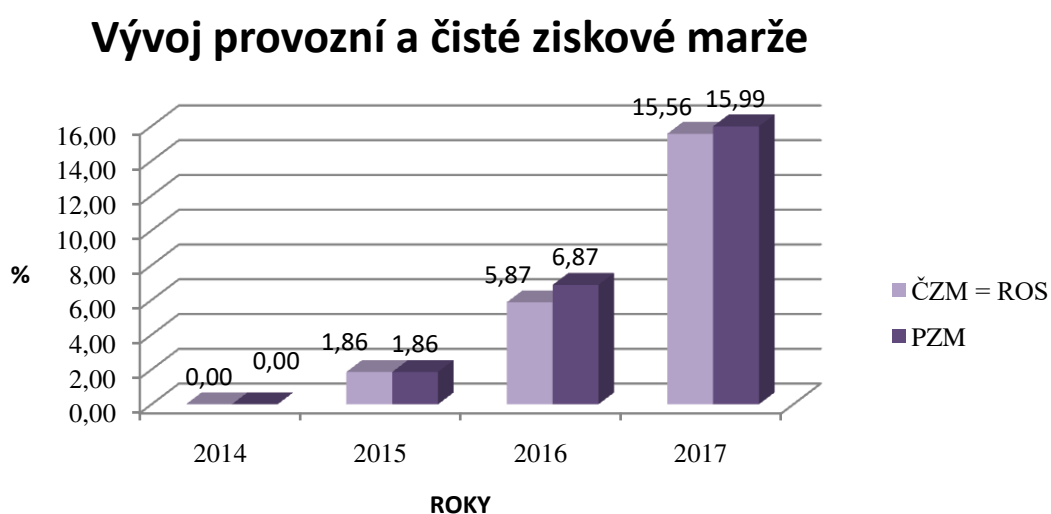
tis. Kč. V posledním roce ROA vzrostla ještě rapidněji než v roce 2016. Hodnota ukazatele dosahovala 47,7 % a to i přes nárůst aktiv o 1 061 tis. Kč, vzrostl EBIT o 1 442 tis. Kč. Celkový vložený kapitál byl v tomto roce nejlépe zhodnocen na základě zvýšení výsledku hospodaření.

Ukazatel ROE vyjadřuje, jaké množství čistého zisku připadá na 1 Kč vloženého kapitálu. Ve společnosti hodnoty rentability vloženého kapitálu mají kolísavý trend. Zatím, co v roce 2014 dosahoval téměř 125 %, neboť hodnota čistého zisku i vlastního kapitálu nabývá záporných hodnot. V následujícím roce hodnota ROE byla téměř opačná. Byla způsobena sice kladnou hodnotou zisku, naopak VK byl stále záporný. V roce 2016 dosáhla hodnota ukazatele svého maxima, konkrétně 101,09 %, to znamená, že na každou 1 korunu vloženého vlastního kapitálu připadá 1,01 Kč zisku. V posledním roce hodnota ukazatele dosahovala 78,7 %.

Rentabilita investovaného kapitálu má v prvních dvou letech stejnou hodnotu jako ukazatel vloženého kapitálu, neboť první dva roky společnost neeviduje žádné dlouhodobé závazky. V následujících dvou letech má rostoucí charakter, kdy v roce 2016 dosahuje 50 % a v následujícím roce dokonce 60 %.

V následujícím grafu lze konkrétně vidět vývoj provozní a čisté ziskové marže v letech 2014 - 2017. Z grafu lze vyčíst, že hodnoty v prvních dvou letech jsou totožné u obou marží. V roce 2014 hodnota obou ukazatelů byla nulová, neboť firma nevykazovala žádné tržby. V následujícím roce se EBIT a EAT rovnal 107 tis. Kč, tudíž vyšla stejná hodnota. V roce 2017 dosahovala hodnota ČZM a PZM skoro 16 %.

**Graf 4. 7: Vývoj ČZM a PZM**



Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.2.3.4 Ukazatele aktivity

Poměrový ukazatel aktivity nám vyjadřuje, jakým způsobem podnik hospodaří se svými aktivy, jestli má dostatek svých produktivních aktiv či nikoliv. V kapitole č. 3. 3. 2 jsou přiblížení jednotliví ukazatelé a rozebrány jejich výpočty. Následující čtyři tabulky se zabývají obratem a dobou obratu daných položek.

**Tabulka 4. 8: Celková aktiva**

ukazatel	2014	2015	2016	2017
rychlost obratu celkových aktiv	0	1,92	2,85	2,98
dobu obratu A	0	187,24	126,38	120,76

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 4. 8 lze vidět hodnoty rychlosti obratu a doby obratu celkových aktiv. Čím větší je hodnota obratu aktiv, tím společnost efektivněji využívá svůj majetek. Hodnota ukazatele by měla být alespoň 1 a měla by splňovat rostoucí tendenci. *Společnost, Smile Factory, splňuje obě podmínky, kdy v roce 2017 se dokonce obrátka otočí 2,98 krát za rok.* Hodnota ukazatele doby obratu by měla být co nejnižší a v čase by měla mít klesající charakter. Společnosti trvala přeměna celkových aktiv na peněžní prostředky v roce 2015 187 dní a v čase klesala, kdy v roce 2017 trvala přeměna 121 dnů.

**Tabulka 4. 9: Zásoby**

ukazatel	2014	2015	2016	2017
rychlost obratu zásob	0	261,05	146,06	201,52
dobu obratu zásob	0	1,38	2,46	1,79

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 4. 9 je vypočten vývoj rychlosti obratu a doby obratu zásob. Tím, že společnost si netvoří velké zásoby, neboť jejím hlavním předmětem podnikání je poskytování stomatologických služeb, a jsou poměřovány k tržbám, které dosahují o dost vyšších hodnot, ukazatel rychlosti obratu vyjadřuje obrátku 200 krát za rok. Společnosti trvá přeměna zásob na peněžní prostředky v průměru za rok 2015 – 2017 2 dny.

**Tabulka 4. 10: Pohledávky**

ukazatel	2014	2015	2016	2017
rychlost obratu pohledávek	0	39,88	48,44	46,29
dobu obratu pohledávek	0	9,03	7,43	7,78

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 4. 10 jsou vyjádřeny hodnoty rychlosti a doby obratu pohledávek. Obdobným způsobem jako u zásob vycházejí hodnoty u krátkodobých pohledávek. Tím, že společnost má nízké pohledávky vůči tržbám, výsledná hodnota rychlosti obratu vychází v průměru 45 krát za rok. Tudíž splatnost pohledávek trvá v průměru 8 dnů.

**Tabulka 4. 11: Závazky**

ukazatel	2014	2015	2016	2017
rychlost obratu závazků	0	1,88	5,2	14,57
dobu obratu závazků	0	191,57	69,28	23,28

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 4. 11 je zřejmé, že v roce 2015 je společnost uskutečnila 1,88 krát obrátku závazků při svém objemu tržeb. Tento ukazatel roste v čase, kdy v roce 2017 je tato obrátka dokonce 14 krát. Naopak doba obratu závazků v čase klesá, z toho vyplývá, že společnost zkracuje splácení svých povinných závazků z původních 192 dnů v roce 2015 na 23 dnů v roce 2017.

#### 4.2.4 Analýza bankrotních modelů společnosti

Poslední podkapitola bude zaměřena na zjištění, jestli se společnost může dostat do finančních tísní či nikoliv. V první části lze vidět bankrotní model s názvem Altmanův model. V druhé části bude taktéž rozebrán bankrotní model s názvem Tafflerův.

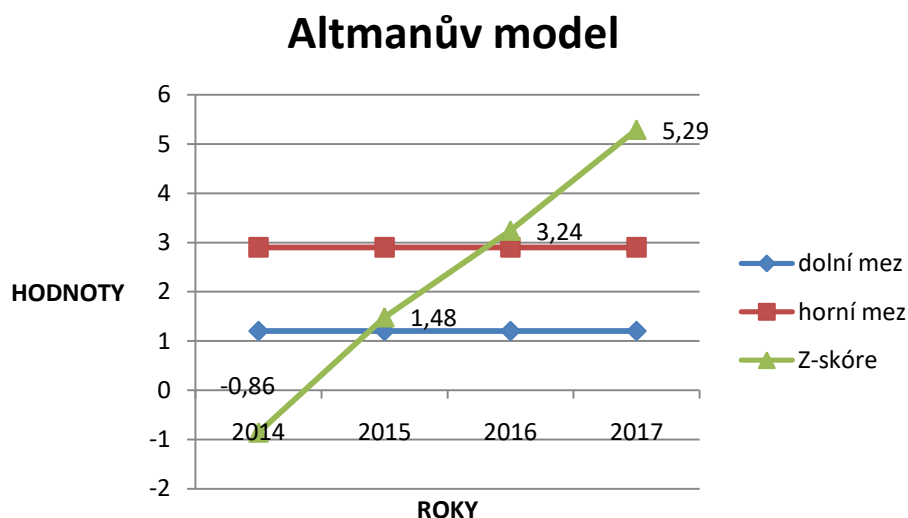
Tabulka 4. 12: Altmanův model

ukazatel	váha	ROKY			
		2014	2015	2016	2017
A	0,717	-0,53	-0,53	-0,33	0,02
B	0,847	0,00	0,00	0,03	0,14
C	3,107	-0,31	0,11	0,61	1,48
D	0,42	-0,03	-0,01	0,09	0,67
E	0,998	0,00	1,92	2,84	2,98
Z-skóre		-0,86	1,48	3,24	5,29

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 4. 12 jsou vypočtení jednotliví ukazatelé, ze kterých se skládá Altmanův vzorec (viz vzorec 3.34). V příloze č. 12 jsou podrobněji vypočtení jednotliví ukazatelé, ze kterých byl vyjádřen celkový Z-skóre výsledek. V následném grafu č. 4. 8 lze vidět průběh křivky Altmanova modelu.

Graf 4. 8: Altmanův model



Zdroj: vlastní zpracování

V grafu č. 4. 8 lze vidět tři křivky, horní a dolní mez a hodnotu Z-skóre modelu Altmanova. V roce 2014 byla hodnota modelu pod dolní hranicí, jelikož ukazatel A, C i D jsou v záporných hodnotách. Tento důsledek byl zapříčiněn zápornou hodnotou vlastního kapitálu, čistého pracovního kapitálu, ale také zisku před zdaněním a úroky. O něco lépe byl na tom rok následující, kdy výsledná hodnota byla těsně nad dolní hranici. V roce 2016 i 2017 avšak hodnota ukazatele měla rostoucí trend, kdy v posledním roce dokonce dosahovala



hodnoty 5,29. Tím, že společnost Smile Factory v roce 2014 vznikla, tudíž je zřejmé, že hodnota Altmanova modelu nebude splňovat vyšších hodnot, protože byly v rozvaze vykazovány nulové tržby, záporný vlastní kapitál a záporný zisk. V následujících letech společnost nabrala vysokých obrátok a hodnota dosahovala v posledním roce vysokých hodnot a s tím spojenou nízkou pravděpodobnost bankrotu.

Tabulka 4. 13: Tafflerův model

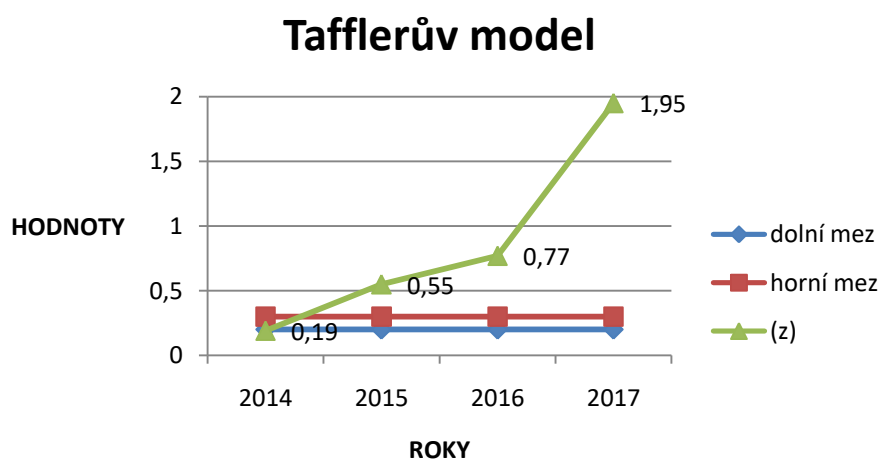
rok/ukazatel	EBT/KD	OA/CZ	KD/CA	T/A	(z)
váha ukazatele	0,53	0,13	0,18	0,16	
2014	- 0,05	0,04	0,19	0,00	0,19
2015	0,02	0,04	0,18	0,31	0,55
2016	0,19	0,02	0,10	0,46	0,77
2017	1,28	0,16	0,03	0,48	1,95

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty jednotlivých ukazatelů, ze kterých se skládá tento model, a samotný výpočet modelu jsou součástí přílohy č. 12. U společnosti Smile Factory, s.r.o. se do vzorce 3.36 dosadí jednotliví ukazatelé a zhodnotí se v jednotlivých letech možná finanční tíseň, do které se může společnost dostat, viz tabulka č. 4. 13.

Jak už bylo zmíněno v teoretické kapitole č. 3. 5, důležité meze pro zhodnocení bankrotu podniku jsou hodnoty 0,2 a 0,3.

Graf 4. 9: Tafflerův model



Zdroj: vlastní zpracování

V grafu č. 4. 9 je zobrazena spodní mez 0,2 Tafflerova modelu, od kterého směrem dolů je velká pravděpodobnost bankrotu společnosti, také je vytvořena i horní mez v hodnotě 0,3; od které naopak společnost má malou pravděpodobnost bankrotu. Zelenou barvou je označená křivka, jakým způsobem se tento model vyvíjel ve společnosti Smile Factory, s.r.o. *Pouze v prvním roce byla tato hodnota pod spodní hodnotou modelu, což znamená, že v roce 2014 měla společnost velkou pravděpodobnost bankrotu. Způsobilo to tím, že v tomto roce společnost vznikla, začala se teprve vyvíjet, tudíž neměla žádné tržby a zisk byl záporný. Naopak od roku 2015 postupně měl tento model rostoucí tendenci. V roce 2017 dosahoval model hodnoty těsně pod 2.*

### **4.3 Vyhodnocení ekonomického zdraví společnosti a následné doporučení**

Celá diplomová práce je zaměřená na finanční analýzu společnosti Smile Factory, s.r.o. K tomuto rozboru byly použity účetní výkazy od roku 2014, kdy společnost vznikla, do roku 2017. Podrobně byly vypracovány absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele. Na konci práce se zjišťovalo pomocí bankrotních modelů, zda společnost má či nemá větší pravděpodobnost bankrotu.

V horizontální analýze autorka zjistila, že aktiva, tudíž i pasiva měla v čase rostoucí charakter. Tím, že společnost v roce 2014 vznikla, jedinou položku DM zahrnoval pouze nedokončený dlouhodobý majetek, který se v následujících letech netvořil. V roce 2015 a 2016 nastal největší nárůst DM, díky zařizování celé stomatologické ordinace. DNM ani DFM během těchto čtyř let sledování ordinace nevlastní. Tím, že se společnost zabývá hlavně poskytováním stomatologických služeb, velké množství zásob si neuchovává. Prodej zboží je pouze doplňkový prodej, jako jsou speciální kartáčky, bělicí pasty či zubní nitě. Krátkodobé pohledávky v čase také rostly, neboť společnost neustále rozšiřuje klientelu díky svým perfektním výkonům. Peněžní prostředky měly kolísavý trend, kdy největší nárůst byl v roce 2017 a to o 4 260 % oproti předchozímu roku. Autorka se domnívá, že tak vysoké peněžní prostředky nejsou nejvhodnější, neboť jejich výše se nemění. Kdyby byly lépe investovány, zvýšil by se užitek pro společnost.

Největší položkou pasiv tvořily závazky v prvních třech sledovaných obdobích. V prvních dvou letech se jednalo pouze o krátkodobé závazky, následující dva roky přibýly i závazky dlouhodobé, neboť společnost využila možnosti úvěru. Společnost by se měla snažit udržet vývoj cizího kapitálu na stabilní hladině. V roce 2017 došlo k přelomu, kdy VK dosahoval o 965 tis. Kč více než cizí zdroje. Největším podílem zvýšení VK měl výsledek

hospodaření a nerozdělený zisk minulých let. V prvním roce společnost dosahovala ztráty ve výši – 252 tis. Kč, jelikož v tomto roce vznikla a neměla žádné obraty. V průběhu doby, kdy byla společnost sledována, byla v životním cyklu expanze, kdy postupně roste. Její čistý zisk v posledním sledovaném roce dosahoval 2 038 tisíc Kč. V tomto roce již v rozvaze byl vyšší nerozdělený zisk minulých let, kdy autorka by již danou finanční částku investovala např. do termínovaných vkladů v bankách nebo do státních obligací, aby mohlo dojít ke zvýšení výkonnosti.

U všech ukazatelů rentability je žádoucí rostoucí trend. U společnosti Smile Factory, s.r.o. všechny ukazatele rostly až na rentabilitu vlastního kapitálu. Ta se v roce 2017 snížila z původních 101 % na 79 %. Důvodem tohoto poklesu bylo zvýšení čistého zisku, ale také zároveň vlastního kapitálu. Kromě ukazatele ROE autorka usoudila, že tím, že společnost teprve funguje čtyři roky, daří se jí hospodařit efektivně se svými aktivy i cizími a vlastními zdroji. Rentabilita tržeb taktéž dosahovala uspokojivých hodnot. Aby si společnost udržela rostoucí trend rentability, měla by se pokusit o zvyšování nebo alespoň stagnaci zisku.

Ukazatele aktivity nebyly tak příznivé jako ukazatele rentability. V prvním roce dosahovaly nuly, neboť společnost v prvním roce netvořila žádné tržby. U rychlosti obrátu i doby obrátu aktiv a závazku byly splněny obě podmínky, kdy obrat by měl dosahovat alespoň jedné a rychlost obrátu by měl mít klesající charakter. Rychlost obrátu zásob však vycházel velice vysoký, jelikož společnost netvoří velké zásoby, které jsou poměřovány k tržbám, které byly vůči nim o dost vyšší. Tudíž přeměna zásob na peněžní prostředky trvala v průměru okolo dvou dnů. Podle norem je dáno, že pokud doba obrátu je kratší než jeden rok, mají tyto hodnoty pozitivní trend pro společnost a tudíž i pro Smile Factory. Podobným způsobem se vyvíjely i pohledávky.

Důležité pro společnost je to, že bylo dodrženo pravidlo solventnosti, kdy doba obrátu pohledávek je kratší než doba obrátu závazků. To znamená, že dlužníci splácejí své závazky rychleji a tak má společnost finanční prostředky pro splácení svých závazků. U doby obrátu pohledávek by měl být klesající charakter, který společnost splňuje. V roce 2015 odběratelé (zákazníci) spláceli své závazky zhruba 9 dnů, v roce 2017 už to bylo pod 8 dny. U závazků byl extrémnější charakter, kdy v roce 2015 doba obrátu závazků činila 191 dnů, v roce 2017 už to bylo pouze 23 dnů. Pokud by měly do budoucna závazky stejný trend, mohlo by to ohrozit schopnost splácet své závazky na úkor splatnosti pohledávek. Určitě je třeba pokoušet se tyto hodnoty ustálit, aby nedošlo k takovým výkyvům.

Celková zadluženost společnosti ve sledovaných letech neustále klesala a až v posledním roce dosáhla hodnoty 37 %, která byla v mezích doporučených hodnot, které jsou

30 – 60 %. V prvních dvou letech dosahovala hodnot nad 100 %, jelikož cizí kapitál dosahoval vyšších hodnot než celá aktiva podniku. V roce 2017 lze říci, že společnost má nízké zadlužení, tudíž volí „opatrnou politiku“ v rámci financování své podnikatelské činnosti. Je tedy schopná financovat svou činnost z vlastních zdrojů a nemá tendenci k zadlužení.

U analýzy likvidity lze dojít k závěru, že pouze v roce 2017 dosáhla společnost požadovaných minimálních hodnot. Běžná likvidita, kdy společnost je schopná splácet své krátkodobé závazky pomocí oběžných aktiv, je v prvních 3 letech velice nízká, nedosahuje ani hodnoty 1. V roce 2017 lze říct, že krátkodobé závazky jsou 2,32 krát kryty oběžnými aktivy. U pohotovosti a okamžité likvidity je průběh vývoje stejný jako u likvidity běžné.

Prostřednictvím Altmanova modelu bylo zjištěno, že společnost se nacházela v průběhu svých 4 roků ve všech třech zónách. V roce 2014 byla hodnota dokonce záporná, tudíž byla velká pravděpodobnost bankrotu. Musíme brát zřetel, že v tomto roce společnost vznikla a neměla žádné obraty. Naopak v dalším roce se hodnota vystoupala až do oblasti „šedé zóny“. V roce 2016 i 2017 se hodnota zvyšovala nad minimální hranici malé pravděpodobnosti bankrotu.

V prvním roce vyšel společnosti lépe Tafflerův model než model Altmanův. Krajní hranici pro možnost bankrotu byla hodnota 0,2 a společnost se nacházela v hodnotě 0,19 (nebyla záporná jak v již zmiňovaném předchozím modelu). S roky se hodnota zvyšovala, tudíž bezpochyby lze konstatovat, že společnost nemá náznaky hrozícího se bankrotu.

Na závěr lze říci, že vývoj společnosti Smile Factory je prosperující. Už pouze z výkazu lze vyčíst, že společnost se rok od roku zlepšuje. Je zřejmé, že stomatologie má dlouhodobě zajištěn odbyt v zájmu zákazníku, a to díky svým kvalitním a precizním službám, o které je v dnešní době velký zájem. Společnost na své samofinancování vytváří již dostatečné zdroje, není extra zatěžována dluhovým zatížením a je do budoucna schopná zvládnout finanční pokrytí svých úvěrů, úroku a splatných závazků.

## 5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo vyhodnocení ekonomické situace společnosti Smile Factory, s.r.o. na základě využití informací z účetních výkazů za rok 2014 – 2017.

Nezbytným předpokladem, před samotným rozbořem finanční analýzy, bylo seznámení se s problematikou tématu. V první dílčí části byla dopodrobna vysvětlena podstata finanční analýzy a jednotlivé účetní výkazy, které jsou podstatou tvorby vyhodnocení společnosti. Tato část byla doplněna o schémata jednotlivých výkazů. Konec kapitoly byl zaměřen na popis propojení a spojitosti mezi jednotlivými účetními výkazy.

Druhá dílčí část představovala přechod mezi teoretickou částí práce a vlastní analýzou. Podrobným rozbořem prošly metody finanční analýzy, které byly obohaceny o jednotlivé způsoby výpočtů. Závěrem této části byly popsány souhrnné ukazatele hospodaření, podrobněji bankrotní modely.

Třetí a poslední dílčí část tvořila samotný praktický obsah celé diplomové práce, kde byla představena společnost Smile Factory, s.r.o., její základní informace, charakteristika činnosti a její účetní metody a zásady. Dále následovala horizontální a vertikální analýza aktivní a pasivní části rozvahy a analýza rozdílových ukazatelů. Největší a stěžejní částí této kapitoly obsahovala poměrová analýza vybraných ukazatelů. Na závěr bylo provedené hodnocení finanční výkonnosti prostřednictvím Altmanova a Tafflerova bankrotního modelu a následné vyhodnocení finanční situace společnosti. Na konci kapitoly byly zmíněny možné návrhy a doporučení, vyvozené na základě výsledků provedené finanční analýzy.

Na základě výsledků z tvorby analýzy bylo zjištěno, že v oblasti rentability společnost hospodařila efektivně, jelikož ukazatel měl rostoucí charakter. V oblasti zadluženosti společnost v posledním roce dosahovala 37 %, což patří k optimálním hodnotám. Je tedy schopná financovat svou činnost z vlastních zdrojů a nemá tendenci k zadlužení. U analýzy likvidity bylo zjištěno, že pouze v roce 2017 dosáhla společnost požadovaných minimálních hodnot. Na základě bankrotních modelů se společnost nacházela pouze v prvním roce s možností bankrotu. Kdyby se tyto hodnoty opakovaly v zaběhlé společnosti, určitě by mohly nastat problémy. Jelikož tato situace u Smile Factory, s.r.o. nastala pouze v prvním zahajovacím roce, a v následujících letech již hodnoty byly optimální a neustále rostly, do budoucnosti společnosti nehrozí bankrot.

Jak již autorka zmiňovala, společnost se nachází v době svého růstu, působí na trhu pouze 4 roky, tudíž je těžké srovnávat výsledky, když teprve až v posledním roce dosahovala úctyhodných výsledků.

Výsledky finanční analýzy by mohla společnost použít pro zhodnocení své výkonnosti, poohlédnout se za minulými roky a zlepšit se v letech následujících.

Na základě provedené analýzy lze konstatovat, že společnost patří mezi prosperující. Jelikož se společnost posuzovala již od zmíněného zahájení své činnosti, v prvních dvou letech nebyly příliš optimistické výsledky, které se daly předpovídat. V třetím roce nastával zlom, kdy se společnosti začalo dařit a ve čtvrtém roce bylo dosaženo uspokojivých výsledků. Tato společnost se zabývá oborem, který byl, je a bude neustále potřebný, neboť souvisí s životem a zdravím každého občana. Tím, že společnost má vzdělané zaměstnance, kteří provádějí precizní práci na základě nejmodernějších technologií, lze předpokládat, že její růst půjde nadále kupředu nejen v pracovních schopnostech a ve zvyšování klientely, ale také z ekonomické stránky.

## Seznam použité literatury

### ODBORNÁ LITERATURA

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-8086929-68-2.
- [2] GIBSON, Charles. *Financial reporting and analysis*. 13th ed. Cengage Learning, 2012. ISBN 978-1-133-18879-7.
- [3] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.
- [4] KNÁPKOVÁ, Adriana a kolektiv. *Finanční analýza*. 3. vyd. Praha: GradaPublishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [5] KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2015. 88 s. ISBN 978-80-7395-890-9.
- [6] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. 342 stran. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [7] PILÁŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2014*. 7. vyd. Praha: 1. VOX, 2014. 208 s. ISBN 978-80-87480-27-4.
- [8] RALBOVSKÝ, Milan a kolektiv. *Finanční analýza a kontrola I*. Bratislava: Ekonomická univerzita, 1992. 175 s. ISBN 80-225-0369-10.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: ComputerPress, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

- [10] SYNEK, Miloslav, HEŘMAN, Kopkaně a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2009. 301 stran. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [11] ŠPIČKA, Jindřich. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. Praha: C. H. Beck, 2017. 192 s. ISBN 978-80-7400-664-7.
- [12] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: GradaPublishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

## ZÁKONY A VYHLÁŠKY

- [13] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v platném znění.

## INTERNETOVÉ ZDROJE

- [14] SMILE FACTORY s.r.o. [online]. [cit. 2018-04-11]. Dostupné z: <https://www.smilefactory.cz/#intro>
- [15] VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN [online]. [cit. 2018-04-11]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=62699&typ=PLATNY>



## Seznam zkratek

FA	finanční analýza
DM	dlouhodobý majetek
OM	oběžný majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
ÚJ	účetní jednotka
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztráty
CF	cash flow
PP	peněžní prostředky
VK	vlastní kapitál
CZ	cizí kapitál
PP	peněžní prostředky
PS PP	počáteční stav peněžních prostředků
KS PP	konečný stav peněžních prostředků
PZVK	přehled o změnách vlastního kapitálu
ČPK	čistý pracovní kapitál
EBITDA	zisk před úhradou odpisů, úroků a daněmi
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBT	zisk před zdaněním (hrubý zisk)
EAT	čistý zisk, výsledek hospodaření za účetní období
EAR	nerozdělený zisk, čistý zisk snížený o výplatu dividend nebo podílů na zisku
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
ČNB	Česká národní banka
OV	Obchodní vztah
KPZ	krátkodobé provozní zálohy
BL	běžná likvidita

PL	pohotov $\acute{\text{a}}$ likvidita
OL	okamžit $\acute{\text{a}}$ likvidita
PZM	provozn $\acute{\text{í}}$ ziskov $\acute{\text{a}}$ marže
ČZM	čist $\acute{\text{a}}$ ziskov $\acute{\text{a}}$ marže

## Seznam schémat, tabulek, obrázků a grafů

Tabulka 2. 1: Klasická agregovaná rozvaha .....	12
Tabulka 2. 2: Zjednodušená forma výkazu zisku a ztráty .....	16
Tabulka 2. 3: CF nepřímou metodou.....	22
Tabulka 3. 1: Horizontální analýza .....	26
Tabulka 3. 2: Vertikální analýza .....	27
Tabulka 4. 1: Metody a počet let odepisování majetku.....	52
Tabulka 4. 2: Horizontální analýza aktiv 2014 - 2017 .....	53
Tabulka 4. 3: Zjednodušená horizontální analýza pasiv v letech 2014 - 2017.....	55
Tabulka 4. 4: Vertikální analýza pasiv v letech 2014 - 2017 .....	58
Tabulka 4. 5: Hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity.....	61
Tabulka 4. 6: Poměroví ukazatele zadluženosti v % .....	62
Tabulka 4. 7: Výpočet ukazatelů aktivity .....	64
Tabulka 4. 8: Celková aktiva.....	66
Tabulka 4. 9: Zásoby .....	66
Tabulka 4. 10: Pohledávky .....	67
Tabulka 4. 11: Závazky .....	67
Tabulka 4. 12: Altmanův model .....	68
Tabulka 4. 13: Tafflerův model.....	69
Schéma 2. 1: Zjednodušená podoba CF .....	18
Schéma 2. 2: Schematické vyjádření CF přímou metodou .....	21
Schéma 2. 3: Vázanost účetních výkazů .....	23
Schéma 3. 1: Čistý pracovní kapitál .....	28

Obrázek 4. 1: Základní služby prováděné společnostmi .....	51
Graf 4. 1: Vývoj základních položek aktiv v letech 2014 - 2017 .....	55
Graf 4. 2: Vývoj základních položek pasiv v letech 2014 - 2017 .....	56
Graf 4. 3: Vertikální analýza aktiv v letech 2014 - 2017 .....	57
Graf 4. 4: Analýza rozdílových ukazatelů .....	60
Graf 4. 5: Vývoj běžné, pohotové a okamžité likvidity v letech 2014 - 2017.....	62
Graf 4. 6: Úrokové krytí a úrokové zatížení v letech 2016 - 2017 .....	64
Graf 4. 7: Vývoj ČZM a PZM .....	65
Graf 4. 8: Altmanův model.....	68
Graf 4. 9: Tafflerův model.....	69

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 27. 4. 2018

.....  
Přehled příloh

Nikola Pýtrová

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1 – Rozvaha v plném rozsahu (v celých tisících Kč), Aktiva (2014 – 2017)

Příloha č. 2 – Rozvaha v plném rozsahu (v celých tisících Kč), Pasiva (2014 – 2017)

Příloha č. 3 – VZZ v plném rozsahu v celých tisících Kč (2014 – 2017)

Příloha č. 4 – Zjednodušená horizontální analýza pasiv (2014 – 2017)

Příloha č. 5 – Vertikální analýza rozvahy (2014 – 2017)

Příloha č. 6 – Vertikální analýza pasiv (2014 – 2017)

Příloha č. 7 – Výpočet ČPK a PPP

Příloha č. 8 – Výpočet ukazatelů aktivity

Příloha č. 9 – Výpočet ukazatelů likvidity

Příloha č. 10 – Výpočet ukazatelů rentability

Příloha č. 11 – Výpočet ukazatelů zadluženosti

Příloha č. 12 – Výpočet bankrotních a bonitních modelů